

**Escola Politécnica da Universidade de São Paulo**

**Departamento de Engenharia de Produção**

**Trabalho de Formatura**

**OS EFEITOS DA INTERNET SOBRE O  
POSICIONAMENTO ESTRATÉGICO DOS BANCOS.**

**Daniel Dupont Ribeiro**

**Orientador: Prof. João Amato Neto**

**2000**

TF 2000  
R 354-e

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a todos que, de maneira direta ou indireta, contribuíram para o desenvolvimento deste trabalho.

## ÍNDICE

<b>Capítulo 1 – A Internet</b>	<b>1</b>
1.1 – Introdução	1
1.2 – O tamanho do mercado na Internet e suas perspectivas	3
1.3 – A transição do mercado na Internet para uma fase mais madura	6
<b>Capítulo 2 – As empresas na Internet e seus fatores críticos de sucesso</b>	<b>8</b>
2.1 – A geração de receita na Internet	8
2.2 – O aumento da competição online e as consequentes mudanças na administração e estrutura das empresas de Internet	9
2.3 – A Internet como mídia	11
2.4 – O mercado de acesso gratuito à Internet	14
2.5 – Dificuldades enfrentadas pelas companhias tradicionais	16
2.6 – A avaliação de empresas de Internet	19
2.7 – Os hábitos do consumidor online	23
2.8 – O conteúdo online	27
2.9 – O papel dos portais	29
2.10 – Os impactos das novas tecnologias de acesso à Internet	32
<b>Capítulo 3: Os efeitos da Internet e das novas tecnologias sobre a economia</b>	<b>34</b>
3.1 – A transferência de valor na economia	34
3.2 – A “Economia da Informação” e a “Economia das Coisas”	36
3.3 – Os efeitos das alocações dos portfólios	39
3.4 – O aumento da produtividade na economia	41
3.5 – Como a Internet pode alterar o papel dos Bancos Centrais na economia	44
3.6 – As transformações nas bolsas de valores: as alterações que a Internet causa nos sistemas de negociação de valores mobiliários	49
3.7 – As transformações nos sistemas de liquidação e custódia	59

3.8 – A criação de moedas alternativas para negociação pela Internet	61
<b>Capítulo 4 – Efeitos da Internet sobre as atividades dos bancos</b>	<b>66</b>
4.1 – O impacto da Internet sobre as atividades de banco de investimentos	68
4.1.1 – Operações de emissão e colocação de títulos e valores mobiliários	68
4.1.2 – Aconselhamento de estratégias ou investimentos (“ <i>Advisory</i> ”)	69
4.1.3 – Investimento do capital próprio da instituição	69
4.1.4 – Comissões em negociações de ativos	69
4.1.5 – Departamento de pesquisa e análise (“ <i>Research</i> ”)	70
4.1.6 – Margens obtidas entre compra e venda de ativos	71
4.2 – O impacto da Internet sobre as atividades de banco comercial	72
4.2.1 – Desintermediação no mercado de câmbio	72
4.2.2 – Produtos de tesouraria	73
4.2.3 – Desintermediação e aumento da competição nos produtos de crédito	74
4.2.4 – Operações de gerenciamento de caixa, pagamentos e demais serviços operacionais	77
4.2.5 – Efeitos sobre o setor de administração de recursos (serviços de “ <i>Asset Management</i> ”)	77
4.3 – O impacto da Internet sobre as atividades de banco de varejo	79
4.3.1 – Serviços relacionados à conta corrente	79
4.3.2 – Produtos de Investimento	80
4.3.3 – Seguros, planos de previdência privada e outros produtos	81
4.3.4 – A importância da segurança eletrônica no varejo bancário	81
4.4 – O movimento de fusões e aquisições entre bancos de investimentos, comerciais e de varejo: principais sinergias e motivos.	83
4.4.1 – Venda dos produtos de banco comercial para os clientes do banco de investimentos	83
4.4.2 – Venda dos produtos de banco de investimentos para	

os clientes do banco comercial	84
4.4.3 – Fusões e aquisições entre bancos de varejo	86
<b>Capítulo 5 – Recomendação de posicionamento estratégico para os bancos</b>	<b>87</b>
5.1 – Recomendações de posicionamento para as atividades de banco de varejo	87
5.1.1 – Lançar seus serviços pela Internet	87
5.1.2 – Criar modelo de administração e cultura adequados	89
5.1.3 – Encarar a Internet como mídia, incluindo suas características e principalmente as de seus usuários	90
5.1.4 – Preparar-se para oferecer os serviços de varejo através das novas tecnologias de acesso	90
5.1.5 – Associações ou parcerias com grandes provedores de acesso ou portais	91
5.1.6 – Tornar as divisões de Internet ágeis e flexíveis	92
5.1.7 – Tornar o leque de produtos e serviços mais competitivo, incluindo produtos de terceiros.	92
5.1.8 – Participar de iniciativas de lançamento de moedas alternativas de negociação pela Internet	93
5.1.9 – Automação dos processos operacionais	93
5.2 - Recomendação de posicionamento para as atividades de banco comercial	95
5.2.1 – Lançamento dos serviços pela Internet	95
5.2.2 – Participação nas iniciativas de criação de novos sistemas de operação	95
5.2.3 – Automação de processos operacionais	96
5.2.4 – Buscar associações ou fusões para obter ganhos de escala	96
5.2.5 – Estruturação adequada da divisão responsável pelos empreendimentos pela Internet	97
5.2.6 – Distribuição de produtos de tesouraria pela Internet	97
5.2.7 – Automação da distribuição de produtos de <i>Asset Management</i>	97
5.3 - Recomendação de posicionamento para as atividades	

de banco de investimentos	98
5.3.1 – Foco na capacidade analítica dos profissionais para aconselhar clientes e identificar oportunidades de investimento	98
5.3.2 – Adaptar-se às bolsas eletrônicas	99
5.4 – Considerações Finais	100

## SUMÁRIO

Este trabalho procura analisar como o impacto da Internet vem transformando as atividades dos bancos e o ambiente em que atuam. Desta maneira, pretende-se propor um método para avaliar qual deverá ser o posicionamento estratégico e o foco das instituições para serem competitivas e eficientes no mercado bancário.

Em primeiro lugar, é mostrado um panorama geral da Internet, suas principais características e perspectivas gerais de crescimento do seu uso e da sua importância. Em seguida, é feita uma breve análise dos empreendimentos na Internet e quais são os fatores críticos mais importantes para se obter sucesso ao atuar por este canal.

O passo seguinte é apontar os principais efeitos que a utilização da Internet e de novas tecnologias têm sobre a economia como um todo. Aí então realizamos uma análise de como a Internet e a automatização de diversos processos bancários têm estimulado transformações e consolidações nas atividades dos bancos, incluindo-se as atividades de banco de investimento, banco comercial e de banco de varejo.

Após termos em mente todos os conceitos descritos nas etapas anteriores do trabalho, recomendaremos posicionamentos estratégicos para os bancos poderem ser competitivos neste mercado em transformação.

## **RESUMO**

### **Capítulo 1**

#### **A Internet**

Este capítulo apresenta a Internet e mostra quais são as projeções e perspectivas para a sua utilização assim como para o tamanho do mercado para as empresas de Internet. Mostramos também porque alguns analistas acreditam que a Internet está entrando em uma fase mais madura de desenvolvimento.

### **Capítulo 2**

#### **As empresas na Internet e seus fatores críticos de sucesso**

Neste capítulo abordamos as empresas de Internet, seus preceitos para geração de receitas e as recentes mudanças ocorridas nelas. Há também uma avaliação da Internet como mídia e as principais características que fazem com que as empresas tradicionais tenham dificuldades nas suas iniciativas na Internet. É abordado o processo de avaliação de empresas de Internet e como elas agregam valor econômico, descrevendo os hábitos dos consumidores na Internet e a importância dos grandes portais, fatores importantíssimos para o sucesso de um empreendimento através da Internet.

### **Capítulo 3**

#### **Os efeitos da Internet e das novas tecnologias sobre a economia**

São mostrados aqui quais são os principais impactos que a Internet e o emprego de novas tecnologias causam sobre a economia. Mostramos os motivos para as transferências de valor observadas na economia. É também descrito como a Internet possibilita a separação entre a “*economia da informação*” e a “*economia das coisas*” fazendo com que as empresas possam ser mais eficientes. É abordado o aumento de produtividade causado na economia e como a utilização da Internet pode alterar o papel dos bancos centrais na condução das políticas monetárias. Discutimos também os efeitos da Internet sobre as bolsas de valores e as grandes transformações sobre os sistemas de negociação.



## **Capítulo 4**

### **Efeitos da Internet sobre as atividades dos bancos**

É descrito neste capítulo como a utilização da Internet vem alterando as atividades dos bancos, incluindo-se aí as atividades de banco de investimentos, de banco comercial e de banco de varejo. São apontados aqui os principais causadores da crescente necessidade de consolidação no setor bancário, algo que tem sido bastante notório recentemente na mídia.

## **Capítulo 5 - Conclusão**

### **Recomendação de posicionamento estratégico para os bancos**

A partir dos pontos identificados nos capítulos anteriores, apontamos quais são as atividades mais importantes em que os bancos devem se focar, as novas oportunidades que surgem a partir da utilização da Internet e das demais tecnologias de comunicação e uma recomendação de atuação e posicionamento estratégico.

## **Capítulo 1 – A Internet**

Neste capítulo é dado um panorama geral da importância da Internet, seu estágio atual e as principais projeções que existem para o seu desenvolvimento.

### **1.1 - Introdução**

A Internet tem chamado a atenção de todos como um novo canal de comunicação que está causando agitação em todo o mercado. Como empresas com poucos anos de vida e dirigidas por jovens recém saídos da Universidade podem ter seu valor de mercado superior a grandes corporações multinacionais com décadas no mercado?

Empresas tradicionais, consultorias e bancos de investimento enfrentam dificuldades para recrutar e manter talentos, que cada vez mais são atraídos pelas empresas “ponto com”. É crescente o número de empresas de Internet presentes na mídia, e atualmente, quase todo tipo de produto ou serviço, pode ser encontrado na rede. Grandes corporações que ainda não estão presentes na Internet movem-se rapidamente para firmar sua presença neste novo mercado.

Ao estudarmos a Internet, podemos ver que ela é mais do que uma inovação tecnológica, é uma enorme tendência global que deve causar mudanças profundas na economia em grau similar ou superior à revoluções como o telefone, o computador, a eletricidade ou até o desenvolvimento dos transportes.

Diferentemente de uma simples inovação, que transforma as tecnologias anteriores em obsoletas e abre portas para os produtores e vendedores da inovação, a Internet está mudando a maneira como as pessoas e as corporações se comunicam, pesquisam, compram, vendem, distribuem bens e serviços ou até mesmo como utilizam seu tempo destinado ao lazer. Como resultado, a Internet está não somente criando a oportunidade para que novas empresas cresçam rapidamente, mas também está introduzindo grandes mudanças e acirrada competição em vários setores

tradicionais da economia, incluindo aí o mercado de propaganda e marketing, varejo, tecnologia, comunicações, serviços financeiros, transportes, saúde e energia.

As empresas líderes na Internet estão crescendo a uma grande velocidade e ameaçando o *status quo* em vários setores da economia, como nenhum outro movimento na economia contemporânea. A principal diferença entre o advento da Internet e outras supostas “revoluções” recentes, como a bolha das empresas de biotecnologia no começo da década passada, é o fato que a Internet tem um efeito desintegrador na economia: ela causa transferência de valor das empresas que não se adaptaram à Internet para as empresas que se adaptaram ou são puramente focadas na Internet.

Não faz parte da proposta deste trabalho incluir explicações técnicas sobre o funcionamento da Internet e suas capacidades operacionais. O objetivo é explicar os impactos do ponto de vista econômico e estratégico desta nova tecnologia sobre as principais atividades dos bancos.

## **1.2 - O tamanho do mercado na Internet e suas perspectivas**

A utilização da Internet tem crescido e se modificado a uma velocidade assustadora, e os dados e projeções disponíveis no mercado variam bastante. O IBOPE, por exemplo, através da 8ª edição da Pesquisa Internet POP mostra que 19% da população das nove principais regiões do Brasil acessa a Internet. Ao todo são 7,2 milhões de internautas. A maior parte, 72%, pertence às classes A e B e 53% é do sexo masculino. O número de usuários em todo o mundo é estimado em 250 milhões, devendo chegar a 1 bilhão de usuários até o ano 2005, segundo dados da IDC Research. Ainda segundo a mesma fonte, o número de lares que possuem computador em todo o mundo deve passar de 68 milhões atualmente para 220 milhões em 2005, e a taxa de penetração da Internet em domicílios que possuem computador deve passar de 42% para 68%.

Há cinco anos, havia apenas uma empresa de Internet de capital aberto, a America Online (AOL), com valor de mercado de aproximadamente 1 bilhão de dólares. Atualmente, há mais 500 empresas de Internet com capital aberto em todo o mundo, com um valor de mercado de mais de 800 bilhões de dólares. Isso ilustra a espetacular criação de valor que a Internet possibilitou em apenas cinco anos. De acordo com relatório publicado pelo banco Morgan Stanley Dean Witter<sup>1</sup>, esse valor deve crescer de 3 a 5 vezes durante os próximos 5 anos, chegando a ser responsável por até 10 a 15% do valor total de todas as empresas de capital aberto.

Esse grande valor gerado pelas iniciativas de Internet se baseiam principalmente em três pontos: conteúdo, comunicações e comércio. Atualmente os grandes sites conhecidos como “portais” representam o melhor modelo de grande conteúdo a um baixo custo e a maior audiência entre os sites da Internet, justamente por combinar muito bem estes três pontos. Atualmente os portais são a porta de entrada dos usuários da Internet, que os visitam em busca de novidades, notícias e curiosidades e os utilizam como ferramenta para encontrar algum site que ofereça o produto ou

---

<sup>1</sup> “Internet Outlook” - Relatório publicado em 5 de abril de 2000 pelo banco Morgan Stanley Dean Witter, preparado pelo analista Philip Sanford.

atividade desejada. Os portais possuem papel fundamental na Internet e devem passar por um grande processo de consolidação. O importante papel dos portais será descrito de maneira mais detalhada mais adiante neste trabalho.

O faturamento total das iniciativas na Internet deve passar de 45 bilhões de dólares em todo o mundo em 1999, para aproximadamente 600 bilhões de dólares em 2005, representando uma taxa de crescimento anual de aproximadamente 50%, gerando um lucro líquido do setor de 35 bilhões de dólares. O valor total de mercado destas empresas deve saltar de 550 bilhões de dólares atualmente em todo o mundo para 1.9 trilhão de dólares em 2005. Desse total de 1,9 trilhão, 850 bilhões devem vir de propaganda, 650 bilhões do comércio eletrônico, 250 bilhões de produtos e serviços como serviços de Internet portátil, conteúdo pago, etc. e 160 bilhões de provedores de acesso. Essas enormes perspectivas de crescimento tem feito com que os modelos de avaliação de empresas de Internet se desviem bastante dos modelos de avaliação das empresas tradicionais, sendo baseados principalmente nas perspectivas de ganhos futuros. As empresas de Internet apresentam múltiplos de avaliação altíssimos quando comparados às empresas tradicionais, e a grande dúvida é se haverá espaço para todas estas empresas. De acordo com projeções do banco de investimentos Lehman Brothers<sup>1</sup>, 75% das empresas de Internet que existem atualmente devem se extinguir entre 3 e 5 anos. De acordo com este relatório, o comércio eletrônico de varejo deve saltar de 56 bilhões de dólares em todo o mundo no ano 2000 para 440 bilhões de dólares em 2005, representando uma taxa de crescimento anual de 51%. Dentre esse volume, a fatia das operações de Internet das empresas tradicionais deve representar entre 50% e 75% do total, e os 25% a 50% restantes devem ficar com as empresas com operações somente pela Internet. A estimativa citada acima corresponderá a apenas 5% de todo o mercado de varejo, mas o baixo custo de realização dessas transações fará com que essas sejam as operações mais lucrativas do mercado de varejo. Esse crescimento no volume do mercado de varejo pela Internet deve ser impulsionado tanto pelo aumento do número de usuários da Internet como pelo aumento da quantidade de transações por usuário.

---

<sup>1</sup> "Internet: Struggling for Oxygen" - Relatório publicado em 16 de agosto de 2000 pelo banco Lehman Brothers, preparado pelo analista Joe Stanzi.

### 1.3 - A Transição do mercado na Internet para uma fase mais madura

De acordo com um relatório distribuído pelo banco de investimentos norte americano Merrill Lynch<sup>1</sup>, o mercado da Internet encontra-se atualmente em uma fase de desenvolvimento mais madura, onde a fase de crescimento ultra-rápido (mais de 100% ao ano durante o período de 1996 a 1999) está se transformando em uma de crescimento mais lento e a longo prazo. Essa transição está combinada com um mercado de financiamento mais escasso para as empresas de Internet após as fortes quedas registradas no valor de mercado destas empresas, desde o início deste ano, e um aumento expressivo na competição online. Ainda de acordo este relatório, entre as mais de 300 empresas do setor de Internet negociadas em bolsas de valores no mercado norte-americano, apenas 5 são lucrativas atualmente, sendo que apenas três empresas (America Online, Yahoo! e eBay) contribuem com 80% do lucro do setor. A previsão do relatório é de que a maioria destas empresas que atualmente estão no vermelho venham a se fundir para ganharem escala ou fecharão suas portas.

Após cinco anos de desenvolvimento, a transição de um mercado onde milhares de companhias foram criadas e centenas lançaram ações no mercado, o mercado que começa a se formar agora está muito mais propenso à consolidação e extinção de várias empresas, fazendo com que as mais fortes e com melhor modelo de funcionamento se sobressaiam, adquirindo as menores.

Da mesma maneira que em outros investimentos, as empresas de Internet seguem um ciclo bastante definido. O que varia dentre as várias oportunidades de investimento é o tempo que cada ciclo pode levar. Neste processo, os recursos (capital e recursos humanos) são alocados inicialmente de maneira escassa, aumentando gradualmente o volume de recursos até que atinja um ponto onde há excesso de recursos, causando baixo rendimento do investimento, tornando-se menos rentável e atraindo menos recursos, num processo de *feed-back* positivo. Do ponto de vista do investidor, é importante entender em que parte do processo estamos. É obviamente importante investir na fase em que exista bastante crescimento e bons retornos.

---

<sup>1</sup> "Internet / e-Commerce – After the Fall: The Outlook for the Consumer Internet Industry". Relatório publicado em 7 de junho de 2000 pelo banco Merrill Lynch, preparado pelo analista Henry Blodget.

Esse ciclo pode apresentar também um fim natural, que para muitas tendências econômicas é o excesso de capitalização. Para algumas empresas de Internet, torna-se tão fácil atrair capital que isso deixa de ser uma barreira para que novas empresas entrem no mercado. Consequentemente mais companhias são criadas do que aquela tendência ou que o segmento de mercado pode suportar e aí, ao invés de utilizar o capital racionalmente e com disciplina, muitas empresas tentam ganhar participação no mercado utilizando mais capital do que a concorrência, investindo pesadamente em propaganda e marketing.

Ao fazer isso, os competidores reagem e fazem o mesmo: para acompanhar a concorrência, aumentam os gastos com publicidade para reconquistarem o espaço perdido. Nesse cenário, onde todos os competidores aumentam os gastos com propaganda e marketing ao mesmo tempo, estes gastos não trarão aumento da fatia de mercado. Ao observar que o aumento dos gastos com publicidade não estão trazendo ganhos nas vendas, as empresas tendem a adotar o preço como o fator diferenciador: abaixam os preços, diminuindo portanto as margens de lucro (ou aumentando os prejuízos).

A situação descrita pode tornar-se sufocante pois quando todos os competidores de um setor oferecem descontos significativos em relação às vendas por meios tradicionais e até entregas gratuitas, elevar os preços para níveis onde a empresa possa cobrir seus custos operacionais significaria uma queda expressiva nas vendas, causando ainda mais problemas para a empresa. Quando estratégias de marketing agressivas e preços baixos não conseguem mais aumentar as vendas, fica claro que essas companhias não serão mais capazes de atrair capital para continuarem funcionando, pois afinal quem investirá em uma empresa com essas características? É nesse momento que o fluxo de capital pára e o valor de mercado destas empresas começa a cair. Para companhias nesta situação, o estaque do fluxo de capital é letal. Em poucos meses, ou até semanas, são obrigadas a fechar suas portas ou se fundir com alguma empresa em melhor situação.

Após a primeira onda de consolidação e amadurecimento, a competição deve tornar-se menos predatória, permitindo que os preços retornem à patamares mais coerentes. O cenário em que a competição volta para um nível saudável e os preços se situam em patamares racionais é o cenário classificado como maduro pelo relatório citado.



## **Capítulo 2: As empresas na Internet e seus fatores críticos de sucesso**

Neste capítulo será dado um panorama geral sobre a estrutura de funcionamento das empresas da Internet e as principais características ligadas ao seu sucesso.

### **2.1 – A geração de receitas na Internet**

No mercado da Internet, há três pilares nos quais está sustentada a geração de receita para as empresas online: venda de acesso, receitas de publicidade e receitas de comércio. A venda de acesso depende basicamente de dois fatores: número de usuários de Internet (internautas) e da média de tempo gasto online por cada internauta. De acordo com a 8ª Pesquisa Internet POP do IBOPE, o crescimento do número de usuários tem se desacelerado, principalmente devido aos graus de penetração já alcançados entre as classes de maior poder aquisitivo. O que se observa atualmente é que o perfil médio dos novos usuários é menos atrativo para os anunciantes e para as empresas que oferecem o comércio pela Internet. Dada a grande competição existente atualmente pela audiência na Internet (alguns sites dão até dinheiro para seus visitantes, já que suas receitas de publicidade dependem diretamente do número de cliques em suas páginas), está cada vez mais caro gerar visitação na Internet. De acordo com o relatório já citado do banco Merrill Lynch, o que se observa atualmente é a seguinte situação: o ritmo de entrada de novos usuários está diminuindo, está cada vez mais caro por usuário para as empresas atraírem novos usuários para suas páginas e o perfil desses novos usuários é bastante inferior aos usuários iniciais.

Com essa situação muitas empresas estão observando que os parâmetros usados em seus modelos de geração de receitas podem estar mudando rapidamente. No entanto, entre os usuários já existentes, a Internet cada vez mais passa a ser parte integrante do dia a dia de seus usuários, aumentando a taxa de horas online por usuário e também um maior número de transações dentre aqueles que já utilizam a Internet frequentemente. Todos esses fatores tornam difícil fazer projeções para este novo mercado.

## **2.2 - O aumento da competição online e as consequentes mudanças na administração e estrutura das empresas de Internet**

Durante os primeiros anos da Internet, a grande maioria das empresas “ponto com” era composta por jovens com pouco dinheiro e idéias muito originais, e com funcionamento dimensionado para uma baixa escala de negócios e modelo de administração bastante amador. O perfil destas empresas porém, tem mudado bastante. As pequenas empresas receberam aporte de capital significativo de grandes sócios como bancos e fundos de investimento, que as forçam a ter um modelo de administração mais profissional e voltado para resultados.

Principalmente as empresas que abriram seu capital e passaram a ser negociadas em bolsa, devem agora mostrar postura extremamente profissional para conseguirem se financiar. Assim, o modelo de administração destas empresas tem mudado significativamente, tornando-se mais focadas em resultados e aproximando-se dos modelos de administração das empresas tradicionais.

De acordo com artigo publicado na revista Exame<sup>1</sup>, as grandes e tradicionais empresas da “velha economia” estão se movimentando e investindo pesado para conquistar e garantir seu espaço na rede. A maior parte destas empresas possui capital próprio garantido para suportar o fluxo de caixa negativo característico da maioria das “start-ups”. Essa movimentação das empresas tradicionais tem forçado as empresas de Internet já estabelecidas a se reorganizarem e se aprimorarem para lidar com este aumento da competição. Num mercado mais competitivo, a eficiência torna-se um fator fundamental, exigindo da administração das empresas de Internet uma postura mais rígida e focada em resultados.

A crescente competição traz junto consigo a necessidade de ganho de escala, tanto em conteúdo como em comércio. Através da rede, o alcance é global, e o espaço para sites regionais ou destinados a nichos específicos de mercado deve sofrer por sua

---

<sup>1</sup> “A Revanche dos Dinossauros” – Lídia Rebouças - Revista Exame – Editora Abril – 09 de fevereiro de 2000.

falta de escala, enquanto as grandes corporações atuantes em cada setor terão o menor custo por unidade, menores preços e consequentemente serão os líderes de mercado.

Ainda de acordo com o artigo citado da revista Exame, o mercado de comércio eletrônico tende a ser altamente concentrado nas empresas que oferecerem a melhor qualidade e o melhor serviço, dado que a concorrência está a apenas um clique de distância, ou seja, entre o consumidor fazer negócio entre uma determinada empresa A e uma empresa B existe apenas um clique de distância, e por menor que seja a vantagem competitiva de uma delas pode ser suficiente para o consumidor decidir por uma delas.

### 2.3 - A Internet como mídia

As empresas de mídia tem como objetivo conseguir conquistar e fidelizar audiência e, aí então, gerar receita a partir dela. Mais especificamente, as empresas de mídia compram ou desenvolvem conteúdo que seja capaz de atrair a audiência desejada e aí então têm duas alternativas para monetizar esta audiência: cobrar diretamente da audiência pelo conteúdo fornecido ou vender a atenção da audiência para outras empresas interessadas em atingir esse público. A diferença entre os recursos gastos para criar ou comprar o conteúdo e as receitas obtidas com a venda do conteúdo ou da atenção da audiência é o lucro de uma empresa de mídia. Em outras palavras, a empresa de mídia procura obter a atenção das pessoas e depois transforma esta atenção em receitas.

A Internet, quando analisada como mídia, tem suas particularidades e é diferente de qualquer outra mídia. De acordo com a agência de pesquisas norte-americana IDC Research<sup>1</sup>, especializada no impacto mercadológico de tecnologias, as pessoas conectadas à Internet gastam 1/3 do seu tempo procurando por informações, 1/3 do tempo se comunicando com outras pessoas e 1/3 interagindo com diversas formas de conteúdo como jogos e compras. O tradicional conteúdo off-line já oferecido por outros canais não representa vantagem competitiva às empresas eletrônicas: o usuário é seduzido pela possibilidade de utilização de recursos multimídia e por realizar transações e compras de maneira mais rápida, eficiente ou com custo final mais baixo, ou seja, o usuário quer encontrar na rede características que ele não encontra fora dela.

De acordo com os dados da IDC Research, o mercado de propaganda e venda de mídia pela Internet deve passar dos atuais 9 bilhões de dólares em todo o mundo para 54 bilhões de dólares em 2005, representando uma taxa de crescimento anual de 44%. Essa estimativa inclui a receita de propaganda proveniente de novos serviços como WAP e televisão interativa. Essas previsões indicam que os gastos em publicidade pela Internet deverão corresponder a aproximadamente 10% de todo o faturamento do

---

<sup>1</sup> "Internet: The New Media". Pesquisa publicado em 4 de março de 2000 pela agência IDC Research.

setor de propaganda e marketing. Segundo dados da Forrest Research, o mercado de propaganda e marketing pela Internet movimentará 57 bilhões de dólares em 2005, representando um gasto de 41 dólares por domicílio com conexão à Internet, comparado com um gasto em propaganda de 62 dólares por domicílio com televisão e 105 dólares por domicílio com assinatura de jornal. Considerando-se que dentre os canais estudados a Internet é o único canal que permite transações, é de se esperar que o gasto em propaganda, quando comparado à sua penetração, venha a se equiparar a estes outros meios.

De acordo com os dados acima, podemos ver que o mercado de mídia pela Internet é bastante promissor e que os problemas enfrentados recentemente por algumas empresas provedoras de conteúdo pela Internet cujo modelo de funcionamento previa faturamento exclusivo através de venda de mídia provém do fato de que alguns modelos de negócio foram baseados em expectativas irreais. Os grandes anunciantes devem continuar a investir para garantir uma presença tão forte na Internet assim como as que já têm através de outros meios de comunicação.

Esta nova mídia poderá ser acessada por uma série de serviços de nova geração, como os serviços remotos ou “sem fio”, transmissão de dados através de browsers portáteis (permitindo a realização de transações através de aparelhos portáteis como telefones celulares), e os serviços de entretenimento que utilizam as conexões de banda larga. De acordo com a IDC Research, 2 bilhões de pessoas deverão possuir algum aparelho portátil com troca de dados até 2005, sendo que metade destes possuirá conexão com a Internet, possibilitando transações remotamente. Desta maneira, esses serviços de nova geração conectarão mais usuários à Internet do que os tradicionais PCs até 2005. Esse mercado de serviços de nova geração deverá movimentar 53 bilhões de dólares em 2005 em todo o mundo. O crescimento destes novos serviços, que atualmente ainda se encontram em fase de lançamento, deverão contribuir muito para se aumentar consideravelmente o mercado online, tornando a Internet uma mídia ainda mais importante.

Audiência pode ser transformada em receita e é tão importante para as empresas de Internet como é para as mídias tradicionais. Na Internet, porém, há mais maneiras

de gerar receitas a partir da audiência. Além da negociação de conteúdo e veiculação de anúncios, a Internet permite a negociação de “*merchandising*”, patrocínios, serviços de comunicação e, mais facilmente do que em qualquer outra mídia, permite o encontro entre compradores e vendedores. Nenhuma destas é uma atividade inovadora, mas a Internet é a única mídia que permite combinar e agregar todas estas atividades em um único modelo de negócio.

A Internet oferece capacidade de distribuição praticamente ilimitada para todos os tipos de conteúdo, em contraposição às mídias tradicionais, que sempre tiveram capacidade limitada. Essa característica levou à revisão do conceito de que o sucesso de um canal de mídia se baseia principalmente na qualidade do conteúdo. Pela Internet, o cliente é capaz de encontrar as informações que procura rapidamente, e o que diferencia um canal do outro (no caso um site do outro) é o valor agregado do serviço prestado.

Há uma maneira bastante prática de se avaliar se o serviço prestado por uma empresa tem realmente valor que é estudar os hábitos dos usuários da Internet e observar os modelos de negócio que obtiveram sucesso recentemente, é possível ter uma boa indicação de quais são os negócios que terão aceitação junto ao público e quais são aqueles destinados ao fracasso. É válido lembrar que este processo deve ser bastante cuidadoso e mais centrado nos hábitos dos consumidores online (e principalmente, nas tendências de mudanças dos hábitos) do que nas empresas que já tiveram sucesso no passado pois, ao centrar-se apenas nos modelos que já foram sucesso, corremos o risco de adotar um modelo ultrapassado ou então considerar fraco um projeto que pode vir a ser uma grande quebra de paradigmas ou atender um nicho novo, crescente e ainda inexplorado. Será apresentado um estudo do hábitos dos consumidores online em uma outra seção deste trabalho.

## 2.4 - O mercado de acesso gratuito

O mercado de acesso gratuito à Internet é um fator que recentemente contribuiu para dar um novo impulso na quantidade de usuários. O Ibope estima que a febre dos provedores gratuitos tenha trazido cerca de 1 milhão de novos usuários à Internet no Brasil. Em todo o mundo a previsão é que o total de usuários da conexão gratuita passe de 2 milhões neste ano para 9 milhões em 2005 de acordo com dados da Forrest Research<sup>1</sup>.

O crescimento dessas empresas de acesso gratuito teve um efeito muito grande no mercado de provedores de acesso à Internet, causando revisões nas projeções de mercado e, conseqüentemente, na avaliação das empresas que já atuavam nesse segmento. Grandes empresas como America Online, Universo Online, O Site e Terra tiveram que rever suas atividades após o início das atividades das empresas de acesso gratuito. Empresas provedoras de acesso de pequeno e médio porte se viram com grandes dificuldades: algumas encerraram suas atividades e outras venderam suas carteiras de clientes às grandes provedoras. A grande questão que fica é se as empresas que atualmente estão oferecendo o acesso gratuito poderão apresentar modelos de negócio lucrativos a médio e longo prazo.

O acesso gratuito surgiu mundialmente através de uma estratégia de marketing agressiva feita pelas empresas que estavam iniciando suas atividades no mercado da Internet. Dados a capacidade e o fôlego financeiro das grandes corporações que estão subsidiando essas operações, é de se esperar que as empresas de acesso gratuito estejam presentes pelo menos no curto e médio prazo, mesmo não apresentando lucros. Há, porém, um ponto importante a se considerar: o crescimento do mercado de acesso gratuito não significa necessariamente a canibalização do serviço de acesso pago e conseqüentemente uma revolução que viria a eliminar todo tipo de tarifa do mercado de acesso e conteúdo.

---

<sup>1</sup> "ISP Market Review". Relatório publicado em 28 de abril de 2000 pela agencia de pesquisas Forrest Research.

O mais provável é que o mercado de acesso pago seja destinado ao público mais ativo da Internet, que deseja melhor qualidade e velocidade na conexão, assim como mais conteúdo. Já o mercado de acesso gratuito, caso consiga satisfazer a questão levantada no parágrafo anterior, deve se focar no público que acessa a Internet menos frequentemente, realiza menos transações, demanda menos velocidade e qualidade na conexão assim como menos conteúdo.

Mesmo que o mercado de acesso gratuito prove ser um nicho de mercado como descrito acima e consiga apresentar um modelo de negócio que consiga gerar lucros, esse setor deve passar por uma expressiva consolidação, restando alguns grandes e poderosos provedores gratuitos operando com grande escala de clientes e receita por cliente bastante baixa.



## 2.5 - Dificuldades enfrentadas pelas companhias tradicionais

A Internet não é apenas uma tecnologia de suporte, que simplesmente permite que os negócios já existentes possam atender melhor os clientes que já possuem e consequentemente estender sua liderança no mercado. A Internet é também uma tecnologia que cria novos negócios, novos mercados e oportunidades que inicialmente oferecem pouca competição direta com as companhias tradicionais, mas que com o passar do tempo tendem a ocupar seu espaço.

As empresas tradicionais têm grandes dificuldades em lidar com operações pela Internet. De acordo com pesquisa feita pela consultoria Deloitte Consulting<sup>1</sup>, as principais causas são:

**Relação Produto/Serviço:** a Internet é uma mídia distinta de todas as outras, principalmente no que se refere à maneira como as pessoas a usam. O conteúdo online, por exemplo, é bastante diferente do conteúdo off-line. Desta maneira, as empresas que simplesmente transferem seus produtos e serviços para a rede têm poucas chances de sucesso.

**Foco:** construir uma empresa de sucesso na Internet é muito mais difícil do que pode inicialmente parecer. A competição é extremamente acirrada, e só um plano de negócio bem definido e claramente competitivo tem chance de sobreviver.

**Conflito de interesses:** as empresas de Internet não possuem nenhuma atividade tradicional em funcionamento a ser prejudicada, diferentemente das empresas tradicionais. As empresas de Internet não possuem funcionários com décadas na empresa cujas funções tornam-se secundárias quando a empresa decide focar suas atividades em um empreendimento de Internet. As empresas de Internet não precisam lidar com os enormes problemas de conflito interno na empresa ao tornar claro que aqueles que a construíram e preservam seu funcionamento agora

---

<sup>1</sup> "The Hard Migration to the Web". Relatório publicado em 6 de dezembro de 1999 pela consultoria Deloitte Consulting.

recebem menores benefícios, estímulo e atenção do que aqueles que estão montando a estrutura de Internet da empresa.

**Velocidade:** bilhões de dólares e milhões de pessoas estão migrando para o setor de Internet nestes últimos anos, e novas empresas de Internet são fundadas praticamente todos os dias. As empresas de Internet têm enorme pressa para iniciar suas operações o quanto antes, e a maioria das decisões cruciais para a empresa são tomadas no dia a dia à medida que vão aparecendo e tendo que ser tomadas. Já nas empresas tradicionais, o ritmo de trabalho é mais lento, burocratizado e formalizado, e a maioria das decisões cruciais para a empresa deve, por exemplo, esperar a próxima reunião do conselho. Assim, as empresas de Internet têm muito mais rapidez e flexibilidade para moldar seus negócios, resolver seus problemas e começar a operar, enquanto que as divisões de Internet das empresas tradicionais são muito mais lentas pois obedecem à burocracia interna da empresa.

**Administração:** atualmente as empresas de Internet são capazes de contratar e manter os melhores profissionais, principalmente porque os serviços de suporte que estão por trás deste tipo de empresa requer profissionais com formação muito sólida, que são atraídos por sistemas de remuneração atrelados ao valor da empresa.

**Baixo custo de capital:** na fase inicial da Internet, atrair capital para financiar o crescimento de novas empresas foi bastante fácil quando comparado ao custo de captação de recursos para as empresas tradicionais. Esse é um fator que já começa a se inverter.

**Expectativa dos acionistas:** a maioria das empresas de Internet possui sócios ou acionistas que estão muito mais preocupados com o crescimento dos negócios da empresa e de sua participação no mercado do que com resultados financeiros propriamente ditos. É claro que quem investe em uma empresa de Internet espera que ela gere lucro e cada vez mais os investidores estão atentos a como as empresas de Internet serão capazes de gerar resultados, mas estes investidores esperam um retorno de longo prazo. Nas empresas tradicionais, o anúncio de que a empresa irá investir algumas centenas de milhões de dólares na divisão de Internet e que esse investimento

irá diminuir sensivelmente a distribuição de dividendos durante os próximos anos, geralmente causa desconforto nos acionistas e queda no valor das ações, pois os acionistas de empresas tradicionais possuem expectativas bastante distintas daqueles de Internet.

Mesmo com todas essas dificuldades que as empresas tradicionais têm quando comparadas às empresas de Internet, é visivelmente crescente a atividade e o esforço para conquistarem seu espaço neste novo mercado.

## 2.6 – A avaliação de empresas de Internet

Conforme o setor de Internet começa a amadurecer, os métodos de determinação do valor das empresas de Internet deve se tornar mais preciso e mais coerente com os métodos e indicadores encontrados nas empresas de outros setores. O processo de determinação de valor de uma empresa é uma ciência inexata, onde pequenas variações nas suposições feitas levam a grandes variações nos resultados finais encontrados. Conforme as empresas caminham para uma situação mais estável, com taxas de crescimento de longo prazo mais previsíveis, esse processo resultará em avaliações mais precisas do valor das empresas. É importante lembrar que o valor de mercado das empresas é determinado (e oscila) porque diferentes investidores as compram ou as vendem por diferentes razões (como por exemplo regulamentos de investimento de determinados fundos), e não necessariamente por acreditarem que a empresa ou o setor em que atuam possuam boas perspectivas de ganhos.

Um processo de avaliação deve incluir tanto os negócios atuais da empresa assim como futuras oportunidades. Podemos analisar o caso da Amazon, empresa de varejo pela Internet que iniciou suas atividades vendendo apenas livros. Algumas semanas após ter seu capital aberto através de uma oferta pública de ações, a Amazon já possuía valor de mercado superior à líder no mercado de vendas através de livrarias tradicionais, a Barnes & Noble. Muitos investidores argumentavam que esse claramente era um caso de empresa sobrevalorizada, pois a Amazon deveria conquistar 50% de todo o mercado de livros, tanto *online* como *offline*, avaliado então em 27 bilhões de dólares, para que seu valor de mercado fizesse sentido. Nos dois anos seguintes, porém, a Amazon utilizou sua posição de líder no mercado de vendas de livros pela Internet para iniciar a comercialização de 12 novas categorias de produtos, cujos mercados somados resultam em mais de 300 bilhões de dólares por ano. A possibilidade que a Amazon teve de utilizar toda sua plataforma, estrutura e clientes para ingressar em novos mercados de maneira mais rápida, eficiente e barata que seus competidores certamente tem seu valor. Isso certamente foi levado em conta por aqueles que estavam dispostos a pagar um valor aparentemente alto durante as fases iniciais da empresa.

Mesmo utilizando-se de métodos de avaliação rigorosos, algumas empresas líderes do setor de Internet valem mais do que podem parecer inicialmente. Os principais motivos estão listados a seguir e a principal conclusão é que muitas das hipóteses adotadas durante o processo de avaliação, como múltiplos, taxas de desconto, etc., podem não estar de acordo com a realidade.

**Transferência de valor:** grande parte do valor das empresas de Internet provém da canibalização de outras empresas (enquanto uma empresa de Internet cresce e vale cada vez mais, outras empresas diminuem e passam a valer menos). Se analisássemos duas empresas distintas mas que possuem todas as projeções de mercado, de receita, de margens, de crescimento e de lucros exatamente iguais entre si, aquela que tivesse maior probabilidade de se beneficiar de uma transferência de valor será um investimento mais atrativo do que aquela que possui probabilidade de ser canibalizada. Os investidores alocam seus recursos em direção às tendências esperadas, e não exatamente de acordo com o observado no passado e no presente. Assim, uma empresa de Internet que atue num determinado segmento e que seja rigorosamente similar à uma empresa tradicional (a única diferença é o canal que utilizam), a empresa de Internet valerá mais e terá múltiplos e taxas de desconto diferentes da empresa tradicional devido à sua probabilidade de vir a canibalizar outras empresas.

**Acesso ao mercado global:** as empresas tradicionais devem desenvolver suas atividades país por país, região por região e cidade por cidade, necessitando de muitos recursos para criar estruturas locais e personalizar seus serviços. Já para a grande maioria das empresas de Internet, o acesso ao mercado global é infinitamente mais fácil. Assim que uma empresa de Internet inicia suas operações, ela já pode ser acessada de qualquer lugar do mundo.

**Retorno sobre o investimento:** nunca empresas cresceram tanto com tão pouco capital investido como as empresas de Internet. Essas empresas são capazes de gerar receitas operacionais consideráveis quando comparadas com o baixíssimo capital investido. Empresas que possuem alto retorno sobre o capital são bem avaliadas.

**Efeito da corrente:** as empresas líderes de Internet têm seu valor por usuário aumentado com a entrada de novos usuários, assim como em uma corrente, criando dificuldades para a entrada de novas empresas. Podemos usar como exemplo os sites de leilões pela Internet. Assim que alguns poucos grandes sites de leilões se estabelecem, a entrada de novos concorrentes não deve alterar seu número de clientes, já que os novos clientes querem utilizar os serviços daquele que já está estabelecido e que possui uma grande quantidade de vendedores e compradores. E a cada novo usuário ativo destes sites, mais forte e mais atrativo ele se torna.

**Comodidade e funcionamento:** a maioria das pessoas não utiliza o software Microsoft Windows por conhecer detalhadamente suas capacidades e performance. A grande maioria o utiliza por já ter algum conhecimento em como usá-lo, ser de fácil aprendizado e, principalmente, por funcionar em conjunto com praticamente tudo que existe no mercado. Muitas pessoas utilizam páginas da Internet da mesma maneira: uma vez que o cliente aprendeu a usá-la, a página já se encontra personalizada com e-mail, calendário, cotações, notícias, previsões do tempo, extratos bancários, etc. Existem poucas chances que esse usuário irá deixar esse site para experimentar outro a menos que esteja insatisfeito com os serviços prestados.

Até recentemente, muitas avaliações de empresas de Internet se baseavam em modelos que levavam em conta múltiplos relacionados à receita, o que tem utilidade discutível no processo de avaliação de empresas de crescimento extremamente acelerado e raríssimos lucros. Múltiplos sobre receitas são uma maneira rápida e prática de checar a avaliação da empresa comparando-a às suas competidoras, porém é um método bastante impreciso. Caso as empresas do mesmo ramo tenham sido mal avaliadas levando em conta suposições distorcidas, corre-se o risco de avaliar mal a empresa. Independente de qualquer discussão em torno da utilidade dos múltiplos sobre receita, um dos pressupostos básicos de qualquer empresa, seja ela de Internet ou de qualquer outro setor, é que ela venha a gerar lucro a partir de suas receitas. É importante frisar que diferentes empresas se encontram em estágios muito distintos quanto à maturação de seu modelo de negócio e, portanto, devem gerar lucro em períodos bastante diferentes. Ao se avaliar uma empresa baseado em múltiplos de

outra empresa da Internet, assume-se que estas empresas encontram-se no mesmo estágio de maturidade, o que para o setor de Internet é muito difícil de se determinar.

Conforme as empresas líderes forem amadurecendo e tornando-se lucrativas, com taxas de crescimento mais convencionais, os modelos de avaliação tendem a se tornar mais centrados nos indicadores de lucratividade. Isso permite que se utilize métodos de avaliação mais tradicionais para se avaliar as empresas de Internet. Enquanto o setor ainda não atinge esse estágio, porém, o resultado dos modelos de avaliação das empresas de Internet devem continuar a não ser fator determinante no seu valor de mercado, devendo este estar muito mais suscetível ao “humor” do mercado financeiro. Durante os últimos anos, e principalmente nos últimos meses, pôde-se verificar o quanto os múltiplos de avaliação se comportaram de maneira “elástica”, acompanhando as oscilações do mercado, onde em momentos otimistas de altas nem os modelos de avaliação mais otimistas conseguem explicar a alta das ações destas empresas, assim como em momentos de nervosismo os preços caem abaixo dos encontrados pelos modelos de avaliação mais conservadores. Isso pode em grande parte ser explicado pelo fenômeno chamado de “*overshooting*”. Apesar de tudo isto, é claro que atualmente já é mais fácil estimar crescimento e fluxos de caixa das empresas de Internet do que era há alguns anos. Essa maior precisão nas previsões feitas para estas empresas devem contribuir para uma diminuição da volatilidade do valor destas empresas no médio e longo prazo.

## 2.7 – Os hábitos do consumidor online

Um ponto chave para qualquer empreendimento na Internet é entender o comportamento dos consumidores que a utilizam, quais são suas expectativas e quais são as diferenças entre as atividades feitas pela Internet e as atividades feitas através de outros canais. Para isso, é importante lembrar qual é o papel da mídia e quais são suas principais utilizações.

As empresas de mídia têm como objetivo conseguir conquistar e fidelizar audiência e, aí então, gerar receita a partir dela. Mais especificamente, as empresas de mídia compram ou desenvolvem conteúdo que seja capaz de atrair a audiência desejada e aí então têm duas alternativas para monetizar esta audiência: cobrar diretamente da audiência pelo conteúdo fornecido ou vender a atenção da audiência para outras empresas interessadas em atingir esse público. A diferença entre os recursos gastos para criar ou comprar o conteúdo e as receitas obtidas com a venda do conteúdo ou da atenção da audiência é o lucro de uma empresa de mídia. Em outras palavras, a empresa de mídia procura obter a atenção das pessoas e depois transforma esta atenção em receitas.

As empresas de mídia tradicional há muito tempo já identificaram o que é preciso para chamar a atenção das pessoas através da televisão, rádio e mídia impressa. É muito importante notar, porém, que aquilo que sempre atraiu audiência através das mídias tradicionais não necessariamente obtém o mesmo sucesso através da Internet, pois é uma mídia diferente onde as pessoas a usam diferentemente. Consequentemente, apenas transferir conteúdo da televisão, rádio, revistas e jornais para a Internet não tem sido uma maneira eficiente de se atrair visitação na Internet.

Podemos dar alguns exemplos das diferenças entre os canais de mídia, de acordo com pesquisa realizada pela agência de pesquisas sobre mídia Roper Starch Worldwide<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup> “Annual Media Review”. Divulgado em 5 de março de 2000 pela agência de mídia Roper Starch Worldwide.



**Televisão:** a maioria das pessoas (80%) utiliza a televisão como forma de entretenimento. Esses 80% dos entrevistados procuram filmes, programas de auditório, programas humorísticos, novelas, etc. Os outros 20% dos entrevistados procuram informações e notícias na televisão.

**Rádio:** a utilização do rádio é bastante parecida com a utilização da televisão: ouvir música, isto é, entretenimento. Apenas 13% procuram o rádio como maneira de obter informações e notícias, enquanto os 87% restantes o utilizam para ouvir músicas ou programas humorísticos.

**Mídia impressa:** o objetivo ao se procurar publicações é muito mais disperso do que ao se procurar a televisão ou o rádio: as pessoas procuram as publicações para saber das notícias, para obter conselhos, horóscopo, acompanhar fofocas sobre celebridades ou obter informações sobre áreas particulares de interesse. Notícias são os assuntos mais procurados (20%), seguidos de Informações Gerais (16%), Decoração (15%), Economia e Negócios (13%), Fofocas (10%), Computação (6%), Moda (4%), e Outros (8%).

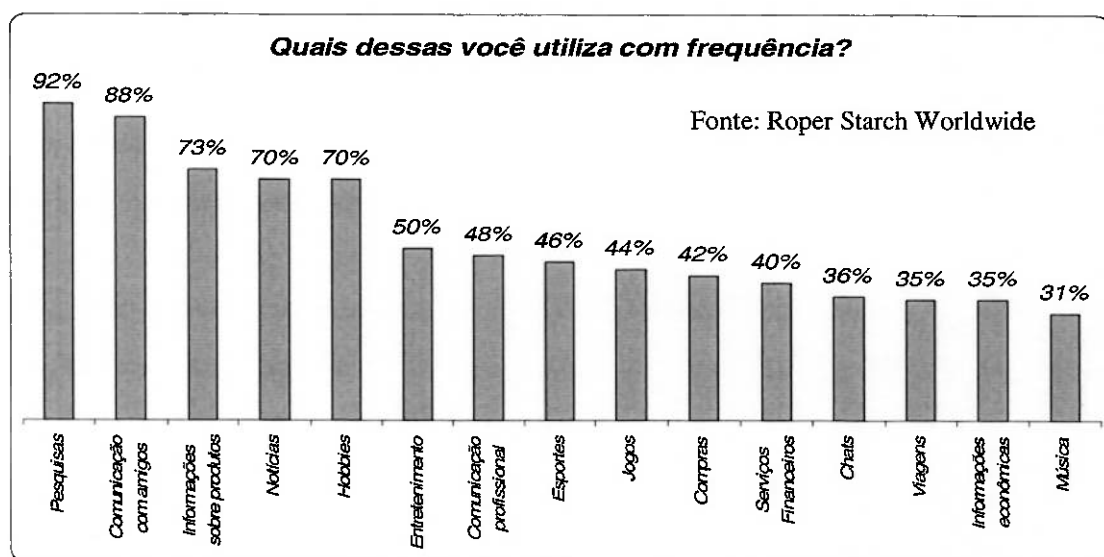
**Internet:** se as pessoas utilizam a televisão para se distrair e se divertir, ligam o rádio para ouvir música e lêem revistas para saber mais de determinados assuntos que lhes interessam mais profundamente, por que então as pessoas utilizam a Internet? As pessoas utilizam a Internet para se comunicar com outras pessoas ou para poder ler, assistir, ouvir, pesquisar e principalmente interagir com informações, notícias ou produtos. Nas duas alternativas, o objetivo principal é o mesmo: interagir. Portanto, uma empresa de mídia de Internet, procurando atrair visitação, deve levar em conta o que o público quer encontrar online e como ele deseja encontrar este conteúdo. Troca de e-mails, mensagens ou *chats* respondem por 38% dos objetivos, conteúdo (e transações) correspondem a outros 38% e busca de informações a 24%.

Ainda de acordo com a pesquisa realizada pela agência Roper Starch Worldwide, os principais interesses do usuário da Internet são:

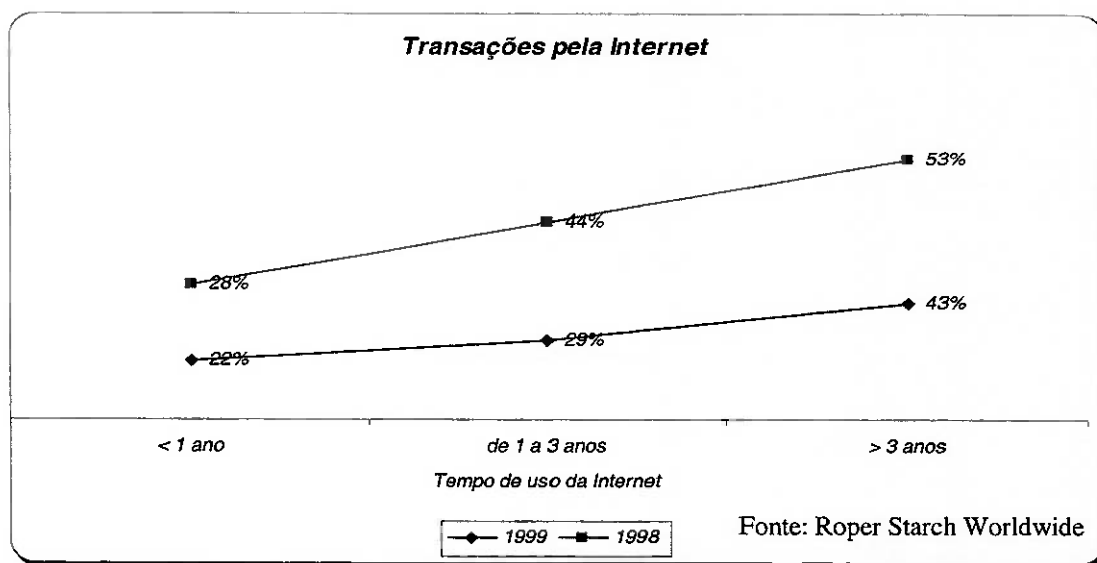
- Pesquisar informações específicas

- Comunicação com outras pessoas através de e-mails, *chats*, transmissão de voz e vídeo conferência
- Notícias e informações cotidianas, como jornais, serviços de *clippings*, etc.
- Serviços financeiros, bancários, de corretagem, etc.
- Compra de livros, CDs, etc.
- Pesquisar, planejar e comprar (reservar) viagens ou pacotes turísticos
- Jogos e entretenimento
- Informações e resultados esportivos
- Download de músicas
- Informações sobre *hobbies*

Pode-se observar o resultado da pesquisa através do gráfico abaixo:



Outra informação importante obtida pela Roper Starch foi o fato de que o hábito de realizar transações pela Internet cresce entre os que usam a Internet há mais tempo. É uma comprovação através de pesquisa de algo que parece bastante razoável e coerente: à medida que as pessoas vão utilizando e se acostumando à Internet, elas se sentem mais confortáveis e seguras em realizar transações. Além disso, é possível verificar um crescimento entre o ano de 1998 e 1999, mostrando que a quantidade de transações cresce não só com o tempo de uso, mas também a utilização em geral também está crescendo, como pode ser visto no gráfico a seguir:



Analisando-se o usuário da Internet, as principais diferenças entre seus desejos e objetivos quando comparado ao usuário das mídias tradicionais são, principalmente a diminuição do interesse no entretenimento passivo que domina o rádio e a televisão enquanto cresce o interesse por funções e atividades que não estão disponíveis em outras mídias, principalmente a interação com o entretenimento e o conteúdo do site. Além disso, a Internet é a única das mídias descritas em que a comunicação é feita nos dois sentidos em tempo real, ou seja, não só o usuário recebe informação como também envia informações para o site que está utilizando. É isso que permite a interação e a realização de atividades não disponíveis em outras mídias, como transações de compra, investimentos, comunicação, etc. Assim como nas mídias tradicionais, as empresas com maior probabilidade de sucesso são aquelas que oferecem valor não só para a audiência como também àquele que compra a atenção da audiência.

## 2.8 - O conteúdo online

Se definirmos “conteúdo” como sendo as informações e serviços que atraem visitação e audiência, então, de acordo com o que foi exposto nas seções que descreviam a Internet como mídia e os hábitos dos consumidores, o conteúdo na Internet deve ser diferente do conteúdo encontrado nas outras mídias. Podemos entender conteúdo na Internet como:

- Serviço de agregação: colocar informações provenientes de inúmeras fontes e origens em uma página central, fácil de usar e de encontrar as informações necessárias.
- Serviço de diretório: categorização e classificação de milhares de sites, permitindo ao usuário pesquisar e visitar sites que lhe interessam de maneira fácil e intuitiva.
- Serviço de comunicação: e-mail, *chats*, quadros de mensagens, transmissão de voz e imagem em tempo real.
- Serviços de utilidade pessoal: calendários, agendas, agendas telefônicas, pagamento de contas, etc.
- Serviços financeiros: acesso à contas bancárias, transferências, investimentos, corretagem de ações, seguros, empréstimos, etc.
- Serviços de informação: catálogos telefônicos e de endereços, guia de restaurantes, programação de filmes na TV, etc.
- Serviços de avaliação: avaliações individuais (através de pesquisa de opinião) e profissionais de filmes, produtos, serviços, sites, etc.
- Conteúdo gerado pelos usuários, como fotografias, clubes, vídeos e mensagens pessoais.
- Comercialização de produtos e serviços: vendas, leilões, classificados, ferramentas de comparação de preços, etc.
- Jogos e competições.
- Entretenimento e propaganda de produtos de entretenimento, como filmes, música, etc.

É fácil observar que o conteúdo na Internet é bastante distinto do conteúdo das outras mídias. Como já citado anteriormente, na Internet aproximadamente 1/3 é relacionado à comercialização de produtos e serviços, 1/3 às comunicações e 1/3 ao entretenimento, notícias e informação. A Internet é, portanto, o primeiro canal que surge da convergência entre mídia, comércio e comunicação. Não é surpresa que nem as empresas tradicionais de mídia, nem as empresas de comércio tradicionais e nem as empresas tradicionais de comunicação sejam as líderes do setor da Internet. Isso porque cada uma delas tem apenas um terço do que é necessário para se obter sucesso na Internet.

## 2.9 - O papel dos portais

De acordo com o relatório já citado “Internet Outlook”<sup>1</sup>, os portais representam hoje para o mercado de distribuição de Internet o que as franquias das operadoras de TV a cabo representaram por muito tempo para a distribuição da TV. Em um meio altamente competitivo, com literalmente milhões de provedores de conteúdo e serviços, um espaço visível em um grande portal é sem dúvida uma exposição altamente desejada e que garante aos portais grandes receitas com publicidade. Além disso, em um ambiente com tantos competidores em tantos sites diferentes, o consumidor tem a tendência de experimentar o serviço que estiver disponível em um grande portal que ele costuma visitar regularmente, ao invés de pesquisar e visitar milhares de sites até encontrar o serviço que procura.

Um estudo realizado pela agência de medição de audiência na Internet MediaMatrix apontou os portais como a categoria de sites que têm a maior base de clientes e a maior audiência da Internet. O domínio e a força dos grandes portais têm surpreendido muitas pessoas, pois inicialmente muitos pensaram que os portais (como o próprio nome diz) serviriam somente como uma forma de atrair visitantes com seu conteúdo e ferramentas e ser uma primeira parada antes do visitante encontrar o site que contenha o serviço ou produto procurado. Porém, o que se tem observado é que os grandes portais não são entradas ou passagens, mas sim destinos finais dos visitantes, e se tornaram os sites mais populares da Internet. Isso ocorreu pois os portais foram os primeiros a combinar os três elementos chave descritos na seção anterior, satisfazendo aquilo que o usuário de Internet procura.

O papel básico de um portal é fornecer ferramentas de busca e navegação fácil, o que rapidamente passou a ser vista como “*commodity*” assim que os principais líderes se estabeleceram. Esse serviço, porém, continua sendo de vital importância e um dos mais úteis da Internet porque, enquanto mais e mais empresas e provedores de conteúdo lançam seus serviços na Internet, torna-se cada vez mais útil uma ferramenta

---

<sup>1</sup> “Internet Outlook” - Relatório publicado em 5 de abril de 2000 pelo banco Morgan Stanley Dean Witter, preparado pelo analista Philip Sanford.

que seja capaz de agregar todas as possibilidades de maneira organizada e fácil de utilizar.

A função atual dos portais se assemelha de certa maneira à função de um sistema operacional. O grande valor dos portais é que eles organizam o contato e a interação entre o usuário e as inúmeras alternativas que ele tem, assim como um sistema operacional.

A Internet foi capaz de inverter o tradicional modelo em que os distribuidores de conteúdo pagavam para obter conteúdo de terceiros. Na Internet, os criadores de conteúdo (ou comércio) é que pagam para serem distribuídos pelos portais, na esperança de que o distribuidor gere tráfego em suas páginas e consequentemente gerando receita através das três maneiras já descritas em seções anteriores.

Enquanto as alternativas disponíveis na Internet crescem, ainda há dúvidas se os consumidores irão procurar e utilizar novas alternativas. Os consumidores se acostumam a utilizar determinados sites e, mesmo que o número de alternativas venha a aumentar no futuro, geralmente o consumidor só procura novas alternativas quando se sente insatisfeito ou fica sabendo de um serviço superior. Podemos fazer uma analogia ao processo de aumento do número de canais de televisão disponíveis. De acordo com o banco de investimentos especializado em empresas de mídia Veronis Suhler<sup>1</sup>, enquanto o número de canais de televisão disponíveis passou de 38 para 72, o número de canais assistidos por pessoa passou de 13 para 15. De acordo com esse estudo, o aumento no número de canais em uma mídia não implica em uma distribuição proporcional de audiência.

Ainda de acordo com este relatório, entre todos os sites disponíveis na Internet, os 1% mais visitados são responsáveis por mais de 50% da audiência da Internet e, os 0,1% mais visitados são responsáveis por mais de 30% da audiência. Portanto, para uma empresa conseguir levar seu conteúdo e serviços para o mercado consumidor, é

---

<sup>1</sup> "Communications Industry". Relatório publicado em 17 de setembro de 2000 pelo banco de investimentos Veronis, Suhler & Associates LLC.

necessário conseguir boa visibilidade e distribuição, como em um portal, por exemplo.

As tendências são bastante similares para o comércio pela Internet. Um consumidor comum visita uma concessionária de automóveis apenas quando pretende trocar de carro, o que geralmente acontece a cada dois anos. Esse mesmo consumidor comum visita, por exemplo, uma livraria com uma frequência maior, provavelmente mensalmente, e faz compras de alimentos e utensílios domésticos com frequência ainda maior, semanalmente. Juntando-se todas as compras de diferentes tipos, esse consumidor faz compras algumas vezes por semana. O papel do portal de comércio é agregar todas as alternativas de compra que o consumidor tem em um único portal, que seja o primeiro lugar que ele visite toda vez que ele decida fazer uma compra, qualquer que seja a natureza. Esse portal de comércio tem, portanto, visitação superior à outros portais que vendam somente um tipo de produto ou apenas de um produtor, é capaz de agregar todas as ofertas em um único site e cobrar taxas sobre as transações realizadas. Para os produtores, estar nesses portais é essencial para atingir o público, e a importância da presença em grandes portais de comércio cada vez mais se assemelha à importância que a presença física em pontos estratégicos teve até hoje para os grandes produtores.

Os portais são os sites mais populares e de maior audiência da Internet porque foram capazes de oferecer aquilo que o consumidor online procura: interagir com notícias e informações, comunicar-se de diversas maneiras, procurar, comparar e comprar produtos, tudo organizado em um site completo e fácil de navegar.



## **2.10 - Os impactos das novas tecnologias de acesso à Internet**

Existem muitas dúvidas com relação aos impactos que a introdução e popularização de novas tecnologias, como o acesso sem fio (WAP, por exemplo), a conexão de alta velocidade (banda larga) e a televisão interativa terão sobre a Internet. A principal questão é se a introdução destas novas tecnologias será capaz de alterar os hábitos do consumidor na Internet. Essas novas tecnologias deverão ser capazes de oferecer ainda mais serviços de qualidade pela Internet aumentar ainda mais a sua utilização.

De acordo com o estudo já citado<sup>1</sup> de comportamento do usuário na Internet, essas tecnologias irão servir melhor os usuários, permitindo maior personalização dos serviços prestados. Os usuários devem migrar para aqueles serviços que puderem ser integrados mais facilmente e acessados por qualquer canal. Um mesmo usuário irá utilizar o serviço que o permita acessar um mesmo e-mail através de seu computador do trabalho, do seu computador de casa, de seu celular, ou de qualquer outro canal. A tendência é que os usuários queiram ter um mesmo serviço completo e personalizado que seja oferecido exatamente da mesma maneira através de diferentes canais.

Algumas grandes empresas de telecomunicações que estão começando a oferecer essas novas tecnologias planejam oferecer seus próprios serviços de conteúdo, comunicação e comércio e recusam a idéia de permitir aos seus usuários ter acesso às empresas “tradicionais” da Internet, alegando que poderiam perder seus clientes para estas empresas. Mesmo ainda estando em um estágio inicial da introdução destas novas tecnologias, os consumidores querem ter acesso à todo tipo de informação ou atividade por qualquer que seja o canal, e as empresas que não fazem nenhum tipo de restrição de acesso através dos seus serviços devem tomar o espaço daquelas que querem oferecer apenas os seus próprios serviços.

O crescimento destas novas tecnologias irá permitir o uso de diversos novos serviços, mas os atrativos da Internet devem continuar sendo conteúdo, comunicação

---

<sup>1</sup> “Annual Media Review”. Divulgado em 5 de março de 2000 pela agência de mídia Roper Starch Worldwide.

e comércio. O crescimento destas tecnologias deve aumentar o tamanho deste mercado, trazendo novos usuários e mais empresas, mas tudo aquilo que o consumidor online deseja deve permanecer similar. A capacidade dos líderes da Internet atual em serem acessados através de outras alternativas não garantem a sua liderança, e aqueles provedores destes novos serviços que, mesmo oferecendo acesso à qualquer outra empresa, forem capazes de criar páginas iniciais e serviços de fácil interação, personalização e bastante completos poderão conquistar uma fatia significativa do mercado.

Conforme relatório da IDC Research citado na página 11, 2 bilhões de pessoas deverão possuir algum aparelho portátil com troca de dados até 2005, sendo que metade destes possuirá conexão com a Internet, possibilitando transações remotamente. Desta maneira, esses serviços de nova geração conectarão mais usuários à Internet do que os tradicionais PCs até 2005. Esse mercado de serviços de nova geração deverá movimentar 53 bilhões de dólares em 2005 em todo o mundo. O crescimento destes novos serviços, que atualmente ainda se encontram em fase de lançamento, deverão contribuir muito para aumentar consideravelmente o mercado online.

### **Capítulo 3: Os efeitos da Internet e das novas tecnologias sobre a economia**

#### **3.1 – A transferência de valor na economia**

O fenômeno do desempenho das ações de empresas de Internet nas bolsas de valores é um indicador da profunda transferência de valor na economia global. Segundo estudo publicado pelo banco central norte americano<sup>1</sup> (Federal Reserve Board), a Internet causa significativo aumento na produtividade da economia. Além de um aumento na produtividade, a Internet causa também uma grande transferência de valores entre setores da economia, sendo as maiores beneficiadas dessa transferência as empresas líderes do setor de tecnologia e Internet, impulsionadas pelas grandes perspectivas futuras de desenvolvimento, de acordo com relatório publicado pelo banco Bear Stearns<sup>2</sup>. As empresas de Internet e as empresas tradicionais com iniciativas no mercado eletrônico tem perspectivas de ganho bastante favoráveis, causando crescimento do seu valor de mercado, ao passo que as empresas tradicionais e sem iniciativas no mercado eletrônico tem perspectivas de ganhos decrescentes e muitas vezes chegam a ter valor de mercado inferior ao seu patrimônio líquido. Em outras palavras, a falta de atuação na Internet gera perspectivas de ganho desfavoráveis, transferindo o valor de mercado destas empresas para aquelas que possuem presença na rede.

Podemos citar um exemplo: a Amazon, umas das mais famosas empresas de Internet e pioneira no ramo de vendas de livros, CDs e vídeos pela rede, viu seu valor de mercado passar de zero a 2,5 bilhões de dólares em apenas 5 anos de existência, enquanto o volume do mercado em que atua não cresceu mais do que 5% no período. A maior parte desta geração de valor veio em detrimento do valor das empresas tradicionais que atuavam nesse setor. A existência da Amazon e suas atividades fizeram com que as empresas tradicionais tivessem seu valor de mercado reduzido. Enquanto o valor da Amazon cresceu, seus concorrentes da “velha economia”, que

---

<sup>1</sup> “Productivity Developments Abroad” – Christopher Gust e Jaime Marquez – Federal Reserve Board – Agosto de 2000

<sup>2</sup> “Global Value Transfer” - . Relatório publicado em 6 de março de 2000 pelo banco Bear Stearns, preparado pelo analista Michael Stevis.

demoraram a reagir e atuar na Internet, tiveram seu valor de mercado inalterado ou reduzido. Outro exemplo é a America Online: em 1996, cada assinante ficava conectado em média 7 minutos por dia. Este ano, cada assinante fica conectado em média 63 minutos por dia, de acordo com dados da própria empresa. Os assinantes, quando preenchem formulários de pesquisa da empresa, dizem que o tempo que eles atualmente destinam à Internet era anteriormente destinado à leitura, rádio e televisão.

Desta maneira, a audiência que a America Online tem atualmente (e consequentemente seu valor de mercado) vem em paralelo com a diminuição da audiência da mídia impressa, das emissoras de rádio e das estações de televisão. Da mesma maneira que a Internet atrai audiência de outras mídias, ela também atrai atividades de comunicação e comércio que anteriormente eram feitos através de outros canais de distribuição. Essas transferências de valor citadas estão afetando inúmeras empresas de diversos setores em toda a economia global. Em alguns casos, as empresas beneficiadas por essa transferência de valor são empresas puramente de Internet, em outros casos as beneficiadas são as empresas tradicionais que deram um passo à frente e estabeleceram presença na Internet antes de suas concorrentes. O valor das empresas online vem, portanto, da canibalização das companhias tradicionais pelas companhias online (ou pelas subsidiárias online das companhias tradicionais).

### 3.2 – A “Economia da Informação” e a “Economia das Coisas”

A Internet está permitindo que toda a economia se torne mais eficiente, através de um melhor isolamento entre a “*economia da informação*” e a “*economia das coisas*”, como descrito no livro *Blown to Bits: How the New Economics of Information Transforms Strategy*<sup>1</sup>. De acordo com o livro, a *economia da informação* é fundamentalmente diferente da *economia das coisas*. Os autores argumentam que toda empresa, em maior ou menor grau, tem sua geração de valor ligada tanto à *economia da informação* quanto à *economia das coisas*. As empresas tradicionais muitas vezes são obrigadas a obedecer certas restrições que reduzem a geração de valor.

As empresas online são capazes de separar a *economia das coisas* da *economia da informação*, criando maior eficiência e valor. De acordo com os autores, se pegarmos uma rede de varejo tradicional e analisarmos o papel da prateleira, veremos que ela é um produto da *economia da informação*, cujo papel é permitir que o consumidor possa obter informações detalhadas e escolher qual é o produto que ele deseja. Ao mesmo tempo, a prateleira é um produto da *economia das coisas*, já que ele serve como um canal de entrega física do produto assim como uma maneira de armazenamento. A prateleira, portanto, faz parte tanto da *economia da informação* como da *economia das coisas*. Para se maximizar o valor da prateleira do ponto de vista da *economia da informação*, a prateleira deveria oferecer todos os produtos disponíveis em todo o mercado mundial, de maneira que o consumidor pudesse obter informações sobre todos os produtos que existem antes de optar por um deles. Ao fazer isto, entretanto, estaria comprometido o valor da *economia das coisas*, já que a dimensão física da loja seria assustadora e a rotatividade do estoque tornaria o negócio inviável.

Por outro lado, para se maximizar o valor da prateleira do ponto de vista da *economia das coisas*, deveríamos colocar apenas poucos itens de alta rotatividade em

---

<sup>1</sup> “*Blown to Bits: How the New Economics of Information Transforms Strategy*”, Philip Evans e Thomas S. Wurster, Harvard Business School Press, Boston, MA, 2000.

uma pequena prateleira, maximizando a rotatividade do estoque e minimizando a dimensão física da loja. Essa alternativa comprometeria o papel de produto da *economia da informação*. Como podemos ver neste caso, as empresas tradicionais devem obedecer a restrições da necessidade de se gerar valor tanto do ponto de vista da *economia da informação* como da *economia das coisas*, porém, muitas vezes, a maximização de uma implica em prejuízos para a outra.

A Internet torna possível a separação entre a geração de valor em cada umas dessas economias. Dado que o espaço na prateleira de uma rede é virtual, uma empresa online pode colocar em sua prateleira todos os produtos existentes em todo o mundo, fornecendo informações detalhadas sobre cada um deles. Além disso a Internet possibilita o uso de ferramentas de procura e comparação para que o cliente possa encontrar o produto que satisfaz às suas necessidades, de maneira bem mais eficiente do que caminhar por longos corredores cheios de prateleiras com produtos de todo o mundo. Dessa maneira, a geração de valor é maximizada do ponto de vista da *economia da informação*. Assim que o consumidor seleciona um produto, a empresa pode usar uma rede de distribuição ampla para fazer a entrega (economicamente mais eficiente do que manter lojas e estoques por toda a área coberta), e ao mesmo tempo já contabilizar a venda no estoque e gerar um pedido ao fornecedor (ou até mesmo apenas avisar o fornecedor que o produto deve ser entregue diretamente ao consumidor final), minimizando os estoques e a necessidade de lojas físicas, maximizando a geração de valor do ponto de vista da *economia das coisas*. Portanto, a Internet possibilita a maximização da geração de valor tanto do ponto de vista da *economia da informação* como da *economia das coisas*.

Apesar do exemplo dado descrever uma empresa de varejo, o mesmo conceito pode ser utilizado em diferentes setores. Até empresas que produzem informação como produto final, como por exemplo notícias, sofrem o efeito da oposição entre a geração de valor entre a *economia da informação* e a *economia das coisas*. O custo adicional de se produzir mais cópias da informação, uma vez que o produto já foi criado, é praticamente zero. É claro que o objetivo do criador desta informação é vender o máximo de reproduções possível. Uma distribuição de jornal, entretanto, é sujeita à restrições como os custos de impressão e distribuição física. Se uma região

não possui uma determinada quantidade de assinantes que faça compensar a instalação de um centro de impressão, o distribuidor precisará aumentar o preço do jornal para compensar os custos de transporte, inibindo ou inviabilizando a venda do jornal. Se a distribuição destas mesmas notícias for feita pela Internet, os custos de impressão e distribuição desaparecem, tornando o produto (notícias) muito mais barato e podendo ser distribuído com extrema facilidade, quase não importando o número de cópias distribuídas.

Nesse caso, a maximização do número de cópias vendidas não é limitada pelo custo de entrega destas cópias, ou seja, na distribuição física do jornal a *economia da informação* era limitada pela *economia das coisas*. Isso se estende a todos os setores da economia em diferentes graus, e a Internet causa ganhos advindos da separação das duas economias.

### 3.3 – Os efeitos das alocações dos portfólios

De acordo com as seções anteriores, a transferência de valor para as empresas de Internet segue uma avaliação predominantemente racional. Após identificarem os efeitos descritos anteriormente, os investidores realocam seu capital, movendo seu portfólio de maneira a maximizar o crescimento do capital e minimizar o risco. Desta maneira a Internet está estimulando uma grande realocação de capital por parte dos grandes investidores e administradores de recursos. À medida que os principais investidores, administradores de recursos e especuladores do mercado financeiro perceberam que a Internet causou, e está causando, uma notável transferência de valores na economia, começou um grande movimento de realocação de capitais e reestruturação de portfólios. O processo de realocação causa um fluxo de investimentos com destino ao setor de empresas de Internet ou que sejam beneficiadas com o seu desenvolvimento (principalmente as empresas de tecnologia, que tem suas perspectivas atreladas ao desempenho deste novo mercado).

Além da opinião dos administradores de capitais e investidores, há ainda outro fator importante: os fundos de investimento voltados para as empresas de Internet e tecnologia fizeram bastante sucesso recentemente. Conforme esses fundos vão captando recursos, seus administradores são obrigados pelo regulamento do fundo a irem adquirindo participações em empresas de Internet e tecnologia. Independente de qualquer perspectiva favorável ou não quanto ao desenvolvimento destas empresas, a captação destes fundos causa transferência de recursos a serem investidos em empresas deste setor.

Assim como com qualquer mercadoria ou serviço, os preços das ações são determinados de acordo com a lei da oferta e da demanda. Nos primeiros estágios do desenvolvimento de um setor, como é o caso da Internet, o processo de avaliação econômica através de modelos de fluxo de caixa ou com múltiplos sobre indicadores da empresa é muito impreciso e bastante difícil de se determinar. Portanto, o valor de mercado das empresas de Internet tem sido determinado principalmente pela grande demanda causada pelas grandes realocações de capital feitas pelos administradores de recursos (principalmente administradores de fundos institucionais e de pensão), e não



por avaliações econômicas precisas de suas perspectivas de ganhos. Essa é uma das principais causas da grande volatilidade observada no setor.

De acordo com relatório<sup>1</sup> preparado pelo banco de investimentos norte-americano Thomas Weisel, a volatilidade do valor de mercado das empresas de Internet deve permanecer bastante alto no curto e médio prazo, principalmente por dois motivos: ainda não se sabe ao certo qual será o tamanho do comércio pela Internet e a cada indicação otimista ou pessimista quanto às perspectivas deste mercado o valor das empresas tende a seguir essas indicações. O mesmo acontece com as captações para o setor.

Essas recentes turbulências no valor de mercado das empresas de Internet podem ser encaradas também não só como uma reavaliação das perspectivas desse mercado, mas também de como cada uma destas empresas está posicionada no mercado. A expectativa é que o valor de mercado de cada uma destas empresas se recupere de maneira bastante diferente entre si quando o mercado das empresas de tecnologia como um todo se recuperar. Esta está sendo uma oportunidade de se reavaliar quais são as empresas que são realmente promissoras e quais tiveram seu valor inflado simplesmente por serem participantes do segmento de tecnologia.

Analisando-se pontualmente o capital disponível para investimentos em uma economia (isto é, não levando em conta o seu crescimento ao longo do tempo), as alocações de capital feitas no setor de Internet e tecnologia são feitas com capital que é retirado de outros setores. Os grandes administradores de recursos institucionais possuem carteiras que obrigatoriamente devem alocar o capital de maneira pré definida. A grande volatilidade no setor de tecnologia e Internet faz com que esses administradores tenham que estar diariamente ajustando suas carteiras para obedecer a estas políticas de investimento. Da mesma maneira, especuladores que apostam nestas empresas retiram capital de outros setores. Assim, a volatilidade que observamos para as empresas de Internet acaba se transferindo para os diversos ativos da economia.

---

<sup>1</sup> "Internet & Technology Volatility: Reasons and Perspectives". Relatório publicado pelo banco Thomas Weisel em 18 de junho de 2000, preparado pelo analista Brian Neigut.

### 3.4 - O aumento da produtividade na economia

Para se estudar os efeitos da Internet sobre a produtividade da economia, o melhor exemplo que podemos utilizar para estudo é a economia norte-americana, onde a Internet e as novas tecnologias estão presentes há mais tempo e seus efeitos sobre a economia podem ser identificados mais claramente.

De acordo com discurso feito pelo presidente do banco central norte americano, Alan Greenspan<sup>1</sup>, para podermos analisar melhor o comportamento da produtividade na economia, devemos prestar bastante atenção aos detalhes microeconômicos do atual ambiente empresarial ao invés de tentarmos tirar conclusões a partir de estatísticas e medições macroeconômicas.

Até recentemente, as discussões em torno de produtividade estavam centradas no fato que havia aumentado o total de produção do setor empresarial comparado ao número de horas trabalhadas, o que é uma forma de medição de produtividade agregada. Atualmente, as discussões estão mais focadas na determinação da extensão e da natureza do aumento da produtividade. Mesmo com a utilização de técnicas estatísticas sofisticadas, ajustes cíclicos e outras ferramentas que podem nos ajudar a entender os ganhos, essa abordagem é bastante limitada.

Greenspan afirma que as causas dos problemas de medição de produtividade nos setores não empresariais não são bastante claras e envolvem problemas relacionados às medições, uso de taxas de ganhos nominais, etc. Ele afirma que a melhor maneira é focar a atenção na produtividade de empresas do setor não-financeiro, responsável por cerca de 70% do PIB norte americano. Desta maneira evitam-se os problemas de medição no setor rural e público assim como as dificuldades conceituais de medições de produtividade para empresas financeiras, representando bastante bem o desempenho da economia como um todo.

---

<sup>1</sup> "Remarks by Chairman Alan Greenspan" New York Association for Business Economics, NY. Discurso feito em 13 de junho de 2000.

Greenspan ilustra o desempenho do setor empresarial não-financeiro dizendo que durante os últimos quatro anos a inflação esteve controlada, com os preços subindo em média 0,5% ao ano, e que no mesmo período o crescimento de salários e benefícios foi dez vezes superior, ou seja, 5%, assim como a lucratividade das empresas também tem se mantido bastante forte. Ele diz que essa baixa inflação aliada aos altos salários e resultados empresariais só podem ser compatíveis no caso de uma grande aceleração no crescimento da produtividade na economia. Isto é compatível com medições que mostram que a produtividade nas empresas não-financeiras passou de um crescimento de 1,5% ao ano durante os primeiros anos da década de 90 para uma taxa superior a 4% durante os últimos anos.

A mesma tendência pode ser explicada a partir da análise da performance das empresas. As margens de lucro operacionais de todo o setor empresarial não-financeiro cresceram bastante nos últimos anos, inseridas num ambiente de baixa inflação, o que necessariamente implica em custos unitários de produção decrescentes causados por um aumento de produtividade na produção.

O capital investido na produção tem crescido bastante, causando um aumento na relação entre estoque de capital investido na produção e mão-de-obra utilizada na produção, o que pode servir como uma explicação para o crescimento observado nos últimos cinco anos nas taxas de produção comparadas às horas trabalhadas. Mas houve também um crescimento bastante grande em um indicador chamado de "*Multifactor Productivity*" (MFP). Greenspan diz que o MFP é o indicador de produtividade que não pode ser identificado por nenhuma saída física do processo produtivo. O MFP é, segundo ele, o índice que captura os avanços causados por uma administração mais eficiente e pelo emprego de alta tecnologia no processo. Essas influências são muito difíceis de serem quantificadas e devem ser checadas em paralelo com medições econômicas que as embasem .

Existe grande evidência em nível microeconômico que as empresas têm obtido grande retorno sobre novos investimentos nestes últimos anos, já que a taxa de retorno sobre o capital das empresas tem se mantido constante mesmo com o aumento do estoque de capital destinado ao setor produtivo na economia. Isso se contrapõe à

expectativa de que o aumento do estoque de capital diminuísse o retorno sobre o mesmo. Esse certamente é outro indicador de que recentemente tem havido grande avanço no MFP.

Um recado de que algo diferente iria acontecer na economia norte-americana foi, segundo Greenspan, o fato de que em 1993, apenas dois anos após a recessão terminada em 1991, houve um extraordinário crescimento nas encomendas por sistemas e equipamentos de alta tecnologia voltados às linhas de produção. Os empresários norte-americanos, em ambiente extremamente competitivo e com grandes pressões por redução de custos, estavam investindo em infra-estrutura que lhes permitisse aumentar a MFP de suas linhas de produção para que pudessem reduzir seus custos e manter as taxas de retorno sobre o capital interessantes. Olhando para o passado, fica claro que os estágios iniciais dessa grande expansão e difusão de novas tecnologias foram feitos com o intuito de maximizar os retornos de empresas inseridas em ambientes extremamente competitivos através da redução dos custos unitários de produção.

Finalizando, Greenspan afirma ainda que o que diferencia o período atual de qualquer outro período na história é o papel extraordinário que as tecnologias da informação e comunicação estão tendo sobre toda a economia.

### 3.5 - Como a Internet pode alterar o papel dos Bancos Centrais na economia

A figura do Banco Central assume, em diferentes graus nas diferentes economias, o papel de “banco dos bancos”, isto é, o papel de controlador e prestador de serviços aos bancos e instituições financeiras. O Banco Central possui diversas “ferramentas” com as quais guia a economia visando o crescimento econômico e a estabilidade de preços. Descrever detalhadamente todas as responsabilidades e atuações de um Banco Central, incluindo seus diferentes papéis em diversas economias foge do escopo desse trabalho de graduação. Serão focados aqui os principais impactos que a Internet causará no atual papel dos Bancos Centrais nas economias capitalistas.

Os Bancos Centrais são de fundamental importância para a economia pois através de diversos instrumentos como níveis de reserva bancária, taxas de juro, compulsório sobre depósitos, regulamentação e intervenção no mercado de câmbio, etc., o Banco Central não só altera o rumo da economia como move rapidamente o nervoso mercado financeiro. O questionamento do papel e da influência do Banco Central na economia não é um tópico simples e nem algo determinístico que pode ser demonstrado a partir de dados reais ou modelos matemáticos. Essa análise, assim como boa parte das discussões que envolvem tópicos econômicos, depende em grande parte de percepções e opiniões pessoais que levam em conta muitos fatores que não sabemos ao certo como se comportarão.

De acordo com artigo publicado por Henry Scott<sup>1</sup>, professor de economia da Universidade de Harvard, o papel dos Bancos Centrais de guia e orientador deve diminuir gradualmente durante as próximas décadas, devido às novas tecnologias de regulamentação, aos novos meios de pagamento, e à maior liquidez no sistema. Se imaginarmos o desenvolvimento da Internet de tal maneira que todas as forças econômicas possam interagir livremente em uma única economia global, aí então o papel do Banco Central pode vir a ser apenas um vestígio de algo que foi necessário e

---

<sup>1</sup> “How Technology May Disrupt the Role of Central Banking in an Internet Economy”, Henry Scott, Harvard Business School Press, Boston, MA, 2000.

fundamental no passado, da mesma maneira que na anatomia animal encontramos legados vestigiais de órgãos e características que foram úteis no desenvolvimento de determinada espécie.

De maneira bastante simplificada, o papel de um Banco Central é regular o fluxo de capitais pela economia. Esse fluxo é normalmente regulado através dos instrumentos de política monetária como alteração nas taxas de depósito compulsório sobre os depósitos à vista, operações de “open market” onde o Banco Central atua como doador ou tomador de recursos no mercado de empréstimos com validade de um dia com o intuito de alterar as taxas de juro e influenciar a liquidez do sistema, determinação da taxa básica de juros na economia que é, em primeira análise, uma indicação de quanto será a remuneração dos depósitos feitos em reserva nas contas que os bancos têm junto ao Banco Central. Essas contas de reserva são um ponto central na condução da política monetária e regulamentação, porque o volume de dinheiro que flui pela economia é diretamente relacionado com a magnitude e a variação dos valores depositados nas contas dos bancos no Banco Central. Desta maneira, a quantidade de capital disponível na economia oscila conjuntamente com os níveis de reserva nas contas que os bancos mantêm no Banco Central.

Analisemos a atividade de aceitar depósitos dos clientes e depois emprestar esses recursos a outros clientes. A cada novo depósito feito por um cliente no banco, cresce o valor mínimo que o banco deve deixar depositado em sua conta no Banco Central, e assim o banco terá disponível um valor para emprestar para terceiros menor do que o depositado pelo cliente. Assim, cada novo depósito, saque e empréstimo feito entre bancos e clientes afeta diretamente a conta de reserva do banco. Em suma, ao se fazer um depósito, um empréstimo, um pagamento ou compra, requer, em última instância, uma transferência entre as reservas dos bancos no Banco Central, que é o monopolista na criação de reserva e usa essa sua posição de monopolista para exercer suas políticas monetárias.

Quando um Banco Central abre exceções quanto a certos tipos de depósitos, os bancos logicamente destinam estes ativos a atividades que gerarão pagamento de juros. Tanto o Banco Central do Brasil como o Federal Reserve (Banco Central norte-

americano) e diversos outros importantes Bancos Centrais não pagam nenhum tipo de juros sobre a reserva mantida no depósito compulsório. Desta maneira, os bancos são extremamente interessados em minimizar os valores retidos no depósito compulsório.

Em uma primeira análise, pode parecer que os Bancos Centrais têm total controle sobre o pulso da economia através do controle dos compulsórios e das taxas de juros. Porém, de acordo com o professor de economia da Universidade de Oxford, Benjamin Friedman<sup>1</sup>, em uma economia desenvolvida os depósitos compulsórios representam cerca de 1% do PIB (Produto Interno Bruto). Segundo ele, ao se analisar a proporção entre o montante das reservas dos Bancos Centrais e o tamanho da economia global e todas suas transações, leva a crer que os Bancos Centrais não são tão poderosos quanto costuma se imaginar. Claro que não é o valor absoluto das reservas, mas sim suas variações que causam impacto na economia. Da mesma maneira que o poder de atuação de um Banco Central no câmbio depende do tamanho e da liquidez em que está atuando. O Banco Central do Brasil, por exemplo, é capaz de causar grandes movimentações nas cotações do dólar à vista com intervenções em torno de 50 milhões de dólares. Já o Banco Central Japonês ou o Banco Central Europeu causam oscilações bem menores com intervenções superiores a 500 milhões de dólares.

Mas, se o poder de atuação dos Bancos Centrais não deveria ser tão grande devido à seu pequeno tamanho quando comparado ao tamanho da economia, então porque exerce tão grande influência nos mercados financeiros e no rumo da economia? E como a Internet influenciará o papel dos Bancos Centrais?

De acordo com o professor Friedman, se voltarmos às origens do liberalismo econômico contemporâneo, em meados do século XIX o economista Friedrich Hayek já defendia o auto controle do mercado financeiro e da economia, ou seja, a inexistência de Bancos Centrais. Atualmente existem muitos defensores desta corrente, que prega que devemos deixar as forças de oferta e demanda por capital determinar as taxas de juros e de câmbio praticadas na economia. Em outras palavras,

---

<sup>1</sup> "The Future of Monetary Policy", Benjamin M. Friedman, Blackwell Publishers Ltd., Oxford, UK, 1999.

deixar que o próprio andamento da economia, e não um grupo de economistas indicados pelo governo, indique os rumos do desenvolvimento da economia.

A discussão entre aqueles que defendem a existência dos Bancos Centrais e aqueles que acham que o mercado deve estar livre de suas intervenções é interminável e foge do escopo deste trabalho. O que se pode enxergar no horizonte, entretanto, parece ser uma situação onde ocorre cada vez menos a participação do Banco Central nos sistemas de pagamento e liquidação assim como um menor controle em novos agentes atuantes no mercado de capitais, e também um menor controle sobre as moedas alternativas utilizadas para negociações pela Internet.

Os novos sistemas de pagamento são um exemplo: se começássemos a negociar milhas acumuladas em programas de milhagem de companhias aéreas, o Banco Central não teria controle algum sobre este fluxo. O principal ponto é que, ao invés de milhas em companhias aéreas, grandes portais ou agregadores de serviços pela Internet podem vir a desenvolver escala suficiente e criar novos sistemas de pagamento independentes dos Bancos Centrais.

As mudanças no mercado de crédito também têm papel bastante relevante na alteração da importância dos Bancos Centrais. Com a Internet tornando o mercado de crédito mais transparente e mais acessível, conforme será descrito em seções posteriores, aumentará o oferecimento de crédito feito através de empresas não financeiras. Podemos tomar como exemplo o crédito realizado entre duas instituições não financeiras quando do fechamento de uma operação comercial entre elas. O surgimento de estruturas na Internet que permitam tornar negociáveis essas operações de crédito provenientes de operações entre empresas, estará se criando um catalisador para a originação e captação de recursos a um preço competitivo e, como não se envolve uma instituição financeira nessa transação, não há depósito algum de compulsório.

Os efeitos causados pelo crédito entre instituições não financeiras é um problema anterior ao surgimento da Internet, principalmente por causa do aumento do crédito dado entre fornecedores e compradores, o que tornou-se uma prática comum.



A novidade é que esses créditos acordados entre fornecedores e compradores podem, com a Internet, ganhar liquidez para serem negociados após securitizados.

A transferência de passivos bancários para balanços de instituições não financeiras é outro fator que contribui para a diminuição do poder dos Bancos Centrais como, por exemplo, depositar recursos em uma empresa de marketing e receber um “vale” ou um certificado válido para ser usado em uma campanha publicitária no futuro. A criação de moedas alternativas para negociação pela Internet também contribui para a diminuição da importância dos Bancos Centrais, podendo ser usadas como base de empréstimos e eventualmente virem a ter valor legal como a moeda corrente. Como estas moedas alternativas não estão presas a um depósito bancário, não afetam os depósitos de reserva junto ao Banco Central.

A Internet, portanto, é grande colaboradora para a diminuição da importância dos Bancos Centrais, pois estimula diversas atividades que reduzem os depósitos de compulsórios e conferem maior liquidez a mercados onde anteriormente as intervenções eram mais fáceis. Os Bancos Centrais, entretanto, ainda têm grande influência pois refletem as intenções da política econômica do governo, servindo de referencial para as operações praticadas no mercado e dando indicação dos objetivos desejados pela política econômica. Podemos citar como exemplo um dos principais fatores atualmente para o comportamento dos mercados mundiais: a divulgação da taxa básica de juros na economia americana determinada pelo Federal Reserve. Essa taxa indica o nível de juros considerado adequado pelos profissionais do Fed e conseqüentemente pelo governo norte-americano. As grandes movimentações ocorridas no mercado, fazendo com que as curvas de juro se adaptem às mudanças não refletem a expectativa que o Fed venha a atuar para manter as taxas de juros nestes patamares, mas sim que a equipe econômica do governo acredita que aquela é a melhor taxa para a economia e o governo como um todo se esforçará para alcançá-la.

### **3.6 – As transformações nas bolsas de valores: as alterações que a Internet causa nos sistemas de negociação de valores mobiliários**

Os sistemas de negociação de valores mobiliários devem ser bastante alterados pela Internet. As principais consequências devem ser a queda das taxas e margens ganhas pelos bancos e corretoras nas negociações, a fusão e união das bolsas locais em grandes “bolsas”, que podem deixar de existir fisicamente para se tornarem grandes plataformas eletrônicas de negociação.

Os custos de negociação estão caindo em todo o mundo, como resultado de comissões negociadas com grandes clientes, sistemas de entrada de ordens mais rápidos e mais eficientes e surgimento de sistemas de operação automatizados. Com os novos sistemas de negociação eletrônica, os custos de se manter uma estrutura de negociação caem drasticamente, permitindo a queda das taxas finais para o cliente. Os custos a que nos referimos incluem os custos explícitos e mensuráveis que são as comissões, impostos e todas as taxas de corretagem, emolumentos, etc. Esses custos incluem também os custos implícitos à atividade e que, já que não podem ser medidos, devem ser estimados.

De acordo com um estudo<sup>1</sup> realizado pelos professores da Universidade de Nova Iorque, Ian Domowitz, Jack Glen e Ananth Madhvan, estes custos implícitos correspondem à maior parte dos custos de negociação e esses custos caíram três vezes mais que os custos explícitos no período de 1996 a 1999. O estudo mostrou também uma grande disparidade entre os custos de negociação em diferentes regiões do planeta. Enquanto na Coréia os custos são em média de 1,97% sobre o valor operado, na Bélgica os custos são em média 0,35%. Em toda a Europa, o custo médio por transação é de 0,59% e nos Estados Unidos 0,38%. Além das grandes disparidades entre os custos de negociação, é maior ainda a disparidade entre os custos implícitos encontrados em cada um destes países. Enquanto na Coréia os custos implícitos representam 1,34% dos custos de negociação, na Austrália eles representam 0,052%. Mas o que são afinal os custos implícitos? Os custos de se negociar em um mercado

---

<sup>1</sup> “2000: Liquidity, Volatility and Trading Across Countries and Over Time” - Ian Domowitz, Jack Glen e Ananth Madhvan. Stern School of Business Press, NYU. New York, 2000.

volátil e pouco líquido são extremamente diferentes de se negociar em um mercado “neutro” (onde a execução da ordem tem pouco impacto sobre as condições e comportamento do mercado). O comportamento dos mercados e a explicação de seus momentos de nervosismo fogem do escopo deste trabalho, sendo muito mais ligado às características do comportamento humano do que à análise racional. O importante neste ponto não é o entendimento do mercado em si, mas sim que o seu comportamento tem impacto direto sobre os custos de execução de uma transação, porque afeta o “*spread*” (diferença entre o valor da oferta de compra e o de venda) e a volatilidade existentes no mercado, trazendo o risco da execução não ser completada por falta de liquidez (inexistência de compradores ou vendedores a um preço “razoável”) e movimentações de preço que comprometem o preço da negociação. Esses são custos que não aparecem explicitamente para o cliente. Em muitos casos, os impactos causados pelo comportamento do mercado superam largamente os custos de corretagem, emolumentos, etc. (aqueles que chamamos acima de explícitos e mensuráveis). O estudo citado mostrou que comissões fixas e variáveis relacionadas a uma negociação são muito menos importantes do que os custos decorrentes de uma execução que não pôde ser completada ou então uma execução que movimentou o mercado na direção oposta a que interessa ao vendedor (a venda de um lote considerado grande para a liquidez daquele mercado derruba os preços e o cliente acaba vendendo seus ativos a um preço mais baixo do que esperava ou então a compra causa uma grande alta e ele compra mais caro). Esses custos implícitos são observados em operações de lotes “grandes”, normalmente execuções feitas por clientes institucionais, que são os responsáveis pela maior parte da propriedade e negociação de ativos mobiliários.

O estudo citado estima que os custos implícitos de uma negociação tenham caído três vezes mais do que os custos explícitos. Por trás desta queda estão os avanços no tocante à customização de sistemas de negociação automatizados, a desmutualização (e conseqüente maior transparências) de diversas bolsas em todo o mundo (ainda não é o caso no Brasil), mudanças regulatórias e integração de sistemas de negociação como as ECNs (Electronic Communication Networks).

O grau de adversidade que a falta de liquidez causa varia muito de mercado para mercado. Movimentações de preço causadas por falta de liquidez tipicamente representam um jogo de soma zero, onde o ganho especulativo de um representa a perda do outro. A negociação eletrônica ajuda a reduzir estes custos por ser um meio de negociação “anônimo”, ou seja, o mercado não sabe se o cliente por trás daquela oferta de compra ou de venda é um grande fundo de pensão que precisa preencher sua carteira com um certo ativo por causa de seu regulamento, ou se é apenas um lote de um pequeno investidor que decidiu apostar naquela empresa, e portanto o impacto causado no mercado é bem menor.

A consolidação das bolsas de valores (e outros sistemas de negociação de outros valores mobiliários além de ações e seus derivativos) é atualmente um fator extremamente importante e determinante na liquidez dos mercados. A grande liquidez encontrada atualmente no mercado, considerando-se o mercado como um único grande mercado de alcance global, é devido principalmente a dois motivos: a queda da barreira de entrada de novos participantes no mercado representada pelos altos custos de negociação e pelo fato de que a Internet permitiu uma maior interconexão dos participantes que antes atuavam em apenas um mercado e agora são capazes de atuar em diferentes e heterogêneos mercados.

Atualmente, a maioria das bolsas é de propriedade dos bancos e corretoras que nela atuam, e existe uma tendência de (ou, pelo menos, um esforço para) separar a propriedade das bolsas das instituições que nela operam, para evitar conflitos de interesses entre a entidade controladora das negociações e os participantes. A criação de plataformas independentes de negociação eletrônica contribui para evitar este conflito de interesses.

O início do processo de desmutualização das bolsas se iniciou anteriormente ao surgimento da Internet pela Bolsa de Estocolmo. A bolsa de Estocolmo, criada em 1863, foi a primeira bolsa do mundo a passar de uma organização sem fins lucrativos mantida por um grupo de corretoras-membros para um modelo de organização com fins lucrativos, em 1992. Desde então, o processo de desmutualização ocorreu em quase toda a Europa e agora começa a ganhar defensores no resto do mundo, inclusive

no Brasil e nos Estados Unidos. Atualmente a bolsa de Estocolmo é uma empresa de capital aberto, chamada de OM. Essa empresa tem feito grandes esforços recentemente para adquirir a bolsa de Londres, a LSE (London Stock Exchange).

Além do problema do conflito de interesses, outro grande motivo para a desmutualização é a necessidade de eliminação da resistência que hoje em dia existe contra diversas inovações e mudanças no funcionamento das bolsas pertencentes às corretoras-membro. As corretoras participantes ou associadas às bolsas se beneficiam através da intermediação de transações que envolvam não-membros através da cobrança de taxas e comissões. Mudanças que alterem este modelo encontram grande resistência e as inovações tecnológicas geralmente ameaçam justamente este ponto, pois trazem desintermediação.

Um grande exemplo disso é a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), que é de propriedade das suas corretoras-membro. Existe muita resistência à grandes inovações, como por exemplo, a existência do pregão viva-voz mesmo já existindo o sistema de negociação eletrônica chamado MegaBolsa disponível para todos os ativos listados. Ainda assim, as ações mais líquidas continuam sendo negociadas pelos corretores através do viva-voz. O sistema que permite a interface do MegaBolsa com a Internet, batizado de HomeBroker, também obriga que toda ordem seja colocada através de uma corretora membro. Os custos de negociação através da Bovespa são extremamente altos e ocorre a migração da atividade para a NYSE - New York Stock Exchange, onde são negociados ADRs (American Depositary Receipts) de empresas brasileiras. Desta maneira, o mercado da Bovespa perde bastante liquidez, aumentando ainda mais os custos implícitos de negociação e fomentando ainda mais a transferência de atividades para outras bolsas.

Apesar de decrescentes, os custos de negociação ainda são bastante altos quando comparados aos custos que pode vir a ter um modelo de negociação eletrônica, existindo espaço para o surgimento de novas plataformas de negociação independentes das bolsas através de ECNs (Electronic Communication Networks), que são redes privadas onde compradores e vendedores colocam suas ordens de negociação sem que sejam intermediadas por uma bolsa. As bolsas tradicionais ainda

enfrentam uma certa intermediação humana quase que obrigatória devido à cultura de seu funcionamento e à maneira como seu fluxo operacional foi desenhado. O fato dessa “deficiência” não ter sido identificada e corrigida a tempo abre hoje espaço para o surgimento de sistemas alternativos.

Uma questão que surge é de quem será a responsabilidade de regulamentar as atividades destes novos sistemas de negociação que estão reduzindo os custos de negociação. Existe uma distinção no tratamento e nas regras que regem as atividades de bolsas e de corretoras. Um ponto importante é que num ambiente de negociação eletrônica como uma ECN, não há uma distinção clara e exata se a plataforma eletrônica funciona como uma bolsa ou como uma corretora que simplesmente une compradores a vendedores. Dependendo da interpretação que for dada à essas plataformas, elas encontrarão diferentes aceitações e penetrações no mercado.

As mudanças no mercado de negociação de valores mobiliários vão muito além do crescente número de corretoras de valores que oferecem seus serviços pela Internet. A atuação delas tem trazido queda nas taxas de corretagem, mas são as alterações na liquidez, no “*spread*” do mercado, na rapidez e transparência na execução e no anonimato do cliente as principais mudanças ocorridas. Esses são exatamente os custos implícitos dos quais falamos e quem têm caído muito mais rapidamente do que aquele custo que “vemos”, aquele que vem especificado nas notas de corretagem.

**Consolidação das plataformas de negociação:** até poucos anos atrás, eram necessárias centenas de milhões de dólares para se construir estruturas de negociação como uma bolsa de valores. Atualmente, o custo é bastante baixo, o que pode ser visto através do exemplo da plataforma eletrônica chamada Tradepoint, que compete diretamente com a LSE (London Stock Exchange), a segunda maior bolsa européia. A Tradepoint teve um custo de aproximadamente 10 milhões de dólares para sua construção e não possui limitação de escala de volume de negociações. Este valor é extremamente baixo principalmente quando comparamos aos valores investidos tanto pela LSE assim como Deutsche Börse (Bolsa de Frankfurt) para aumentar suas capacidades de escala e automatizar parte de suas operações, investimentos estes

estimados em cerca de 100 milhões de dólares. Como a grande parte das iniciativas observadas buscam maior escala e redução dos custos de operação, faz todo o sentido a fusão entre diferentes plataformas. Com a fusão entre diferentes bolsas, cresce não só a capacidade de operação em grande escala como o volume de operações, reduzindo-se as necessidades de novos investimentos e os custos de negociação.

O desenvolvimento de plataformas de negociação como as ECNs, bastante comuns nos Estados Unidos, e de sistemas alternativos como a Tradepoint na Europa são focados e customizados para as necessidades dos participantes do mercado, e não nas necessidades de seus membros como nas bolsas tradicionais. O surgimento de canais alternativos para negociação estão quebrando paradigmas dos sistemas de negociação tradicionais com a introdução de novas características como:

**Carteira de ordens contínuas:** Sistemas como o desenvolvido pela Instinet, maior sistema de negociação eletrônica dos Estados Unidos, de propriedade da Reuters, permite uma variedade de programações para colocação de ordens dependendo do comportamento de certos ativos. Clientes podem programar a colocação contínua de diferentes ordens de um mesmo ativo conforme elas forem sendo executadas pelo melhor preço e variando automaticamente o preço das próximas ordens. Além disso, o sistema da Instinet permite que o cliente tenha acesso à diferentes mercados com os quais o sistema possui interface e, no caso de um mesmo ativo negociado em diferentes mercados, a Instinet procura por aquele que oferece o melhor preço ao cliente.

**Leilão por preço único:** Sistemas como o AZX, da empresa chamada Arizona Stock Exchange, permite que seus clientes atuem no mercado de ações com os quais a empresa possui interface (principais bolsas americanas como a NYSE - New York Stock Exchange, a NASDAQ e a AMEX) através do sistema de leilão por preço único. O funcionamento deste sistema é similar ao “leilão holandês” que o Banco Central do Brasil adotou para a colocação de títulos públicos federais no mercado primário. Neste modelo, o vendedor ou o comprador contempla todos os interessados com um único preço. Desta maneira, compradores e vendedores registram suas ordens e em determinados períodos do dia ocorrem os leilões para se agrupar as ordens de

compra e venda. Desta maneira, o cliente determina até que preço ele está interessado em comprar (ou vender) certo ativo, mas ao se agrupar as ordens, houver ofertas contrárias mais atrativas, ele pode vender por um preço mais atrativo do que estava disposto inicialmente. Esse sistema é bastante transparente para o cliente, pois todos aqueles que compraram ou venderam o ativo o fizeram pelo mesmo único preço. O fato destes leilões movimentarem bom volume e servirem como referência para o mercado é um fator que ajuda a reduzir os custos implícitos de negociação descritos anteriormente.

**Negociação passiva:** Sistemas como o lançado pela ITG, empresa americana voltada ao serviço de operação eletrônica para grandes investidores, garante que toda a parte “ativa” do gerenciamento de uma carteira, como controle de indicadores de risco, exposição a certos setores da economia e que certas indústrias sejam administradas de maneira ativa pelo próprio sistema, lançando ordens conforme o comportamento do mercado. O sistema permite, por exemplo, que o investidor venda ações de uma empresa de um certo setor e compre ações de uma outra empresa do mesmo setor de acordo com o comportamento de certos indicadores como múltiplos, variação no dia, etc. Em outras palavras, o cliente pode fazer diversas programações definindo objetivos para sua carteira de ativos, e deixando que o próprio sistema de negociação gere ordens de negociação.

**Sistema de “leilão contínuo”:** Neste sistema desenvolvido pela empresa americana Optimark, a cada 5 minutos ocorrem pequenos leilões similares ao leilão holandês descrito anteriormente, provendo anonimato e confidencialidade a clientes que queiram operar ações listadas tanto na NASDAQ como na NYSE e oferecendo a transparência e a eficiência na execução já descritas, assim como a execução feita a um preço até melhor do que aquele que o cliente estava disposto a negociar o ativo.

Todos esses sistemas ou maneiras inovadoras de negociação, antes não disponíveis através das bolsas tradicionais, podem funcionar tanto sozinhos (tanto o comprador quanto o vendedor acessaram o sistema) como em paralelo com outros sistemas e mercados. O último sistema descrito, por exemplo, não é uma plataforma que inclui as ações da NASDAQ e da NYSE, mas sim um sistema de negociação que



possui interfaces com essas bolsas. Aos olhos do cliente, não há essa distinção, ele apenas observa que pode negociar eficientemente ações destas empresas através do sistema escolhido. Isso leva a reforçar a idéia de um único e grande mercado de negociação.

Grandes sistemas de negociação como o da empresa norte-americana Instinet ajudaram a construir as interfaces eletrônicas entre diferentes bolsas, transformando sistemas proprietários de colocação e tratamento de ordens em sistemas automatizados e padronizados, sendo que as bolsas cooperaram com essa padronização com o intuito de que a interface entre diferentes mercados possa dar acesso a novos participantes. O que atualmente é extremamente importante para as bolsas é permitir a desintermediação humana em todos os seus processos.

Custos declinantes são tipicamente resultado de oferta crescente. A oferta normalmente cresce quando uma nova tecnologia ou um novo produto entra no mercado ou quando um novo provedor do mesmo produto entra no mercado. No grande mercado global de negociação de valores mobiliários, esses dois eventos ocorreram simultaneamente durante os últimos anos e devem continuar a ocorrer durante os próximos. Se os mercados fossem completamente dependentes das figuras dos tradicionais sistemas de negociação, como as bolsas de valores, os custos não teriam caído rapidamente como observado. As bolsas têm se adaptado, de maneira não uniforme, às transformações do mercado. A próxima etapa esperada é que, após a transformação e consolidação dos sistemas de negociação em um grande mercado eletrônico global, os sistemas regulatórios venham a acompanhar estas mudanças.

A questão que permanece é o quanto estes custos de negociação podem vir a cair. Com o aumento da liquidez dos mercados, a tendência é que os custos implícitos tendam a zero. Os custos explícitos serão, no mínimo, necessários para cobrir impostos e o custo inerente à manutenção do funcionamento da estrutura.

**Quantas bolsas são realmente necessárias?** Historicamente, a abordagem era bastante simples: cada país deveria ter a sua. Cada nação que tivesse algum desenvolvimento tinha sua própria bolsa, e muitos países tinham até várias bolsas para

atender mercados regionais dentro do país. No Brasil, por exemplo, havia bolsas de valores em São Paulo, Rio de Janeiro, Espírito Santo e Bahia. Atualmente, todas as ações brasileiras são negociadas apenas na bolsa de São Paulo, a Bovespa. A grande maioria dos países da América Latina possui sua própria bolsa, apesar de apenas as bolsas do Brasil, Argentina e México possuírem volumes considerados razoáveis. Na Europa, cada país tem sua própria bolsa e vários países, como a Espanha e a Alemanha, possuem mais do que uma bolsa. Tradicionalmente, quando alguma empresa queria abrir seu capital, listava suas ações na bolsa daquele país, e pronto. Cada país tinha sua própria bolsa da mesma maneira que tinha sua própria moeda.

Na América Latina, são 8 bolsas de valores, na Europa são 21 e na Ásia e Oceania são mais 15 bolsas. Todas elas sofrem com a falta de escala e estão em busca de unificações para se criar uma bolsa grande e forte. Nos últimos anos, principalmente na Europa, ocorreram diversas alianças, “*joint ventures*” e fusões entre bolsas. Apenas algumas destas bolsas devem sobreviver no longo prazo. Uma história de importância e liquidez no passado não garante sobrevivência para nenhuma delas no futuro. A falta de habilidade no funcionamento da bolsa e na execução das ordens gera perda de volume e escala. A maior parte dessas bolsas locais tem como principal importância servir como um canal de captação de recursos para as empresas locais através da abertura (ou posterior aumento) de capital. Esse papel é fundamental para a economia e existe demanda por uma bolsa local capaz de oferecer esses serviços para as empresas. Empresas locais geralmente têm maior facilidade e proximidade em fechar alianças e parcerias com outras empresas locais, além de ter maior facilidade de levantar recursos junto a investidores locais, que geralmente acompanham mais de perto o desenvolvimento das indústrias locais. Desta maneira, diferentes países demandam uma bolsa capaz de oferecer esse serviço para as empresas. A existência de diversas bolsas locais não cria um problema de liquidez se todas elas (ou uma razoável parte delas) forem conectadas e possuírem interoperabilidade que possa torná-las acessíveis a um grande número de participantes. Com uma estrutura como essa, o conceito de “um grande mercado eletrônico global” não precisa ser necessariamente algo a ser construído, mas seria resultado desta grande conexão entre as diversas bolsas. Desta maneira, o que haveria seria um grande mercado eletrônico

global, baseado em múltiplas localidades e com alcance e expertise para atender às necessidades de cada mercado local.

Além dos grandes avanços tecnológicos, outro enorme obstáculo para as bolsas tradicionais são as diferenças existentes entre as diferentes regiões, assim como diferentes línguas, culturas, regulamentações e leis, custódia e liquidação e diferentes tratamentos fiscais para as atividades. Além destes fatores, há ainda o fator “orgulho”. Em muitas culturas, ter sua própria bolsa de valores e um mercado financeiro local chega a ser até uma questão de “soberania nacional”. Esses fatores representam grandes obstáculos ao modelo descrito no parágrafo anterior, e causarão lentidão e muito debate, porém, não são obstáculos intransponíveis no longo prazo. A transposição dessas dificuldades deverá ocorrer lentamente, conforme as bolsas forem sendo pressionadas por novas plataformas de negociação de baixo custo que irão aos poucos ganhando espaço no mercado.

As movimentações já estão ocorrendo. Na Europa, as bolsas de Paris, Bruxelas e Amsterdã já juntaram suas forças em um grande sistema de negociação chamado de EuroNext. As bolsas de Londres (London Stock Exchange – LSE) e a bolsa de Frankfurt (Deutsche Börse) negociaram durante vários meses uma associação que criaria a iX, batizada de International Exchange. Atualmente a bolsa de Estocolmo (grupo OM) tenta comprar a bolsa de Londres através de ofertas de compra hostis. As bolsas de São Paulo e de Buenos Aires, as duas maiores da América Latina, têm sido contatadas e estão em negociações para possíveis associações com a bolsa de Nova Iorque (NYSE) e com a NASDAQ. Na Ásia, há uma filial da NASDAQ no Japão, com associações com as bolsas locais e negociações em andamento com outras bolsas da região. As maiores e mais importantes bolsas do mundo têm se movido para não só estar na vanguarda como acompanhar as tendências das mudanças, que chegam até a ser uma ameaça, como por exemplo, sistemas de negociação como o EASDAQ, Tradepoint, ITG-Posit, E-Crossnet e muitas outras redes de negociação eletrônica cuja vantagem competitiva se baseia na enorme habilidade de adaptação e intercomunicação muito superior à das bolsas tradicionais.

### 3.7 – As transformações nos sistemas de liquidação e custódia

Todas essas transformações descritas na seção anterior não se referem apenas à negociação de ações em bolsas, como foi a maioria dos casos citados. O mesmo raciocínio e a mesma tendência de mercado se aplicam aos mercados de negociação de diversos derivativos, incluindo derivativos de ações, juros, câmbio, commodities e outros, assim como toda a estrutura e a tecnologia de liquidação e custódia que está por trás desses sistemas de negociação. Esse é um ponto bastante importante: custódia e liquidação, também comumente conhecidos como sistemas de “*back-office*”. Esse ponto é importante pois representa a maneira como todas essas negociações eletrônicas feitas em escala global são registradas, revisadas e compensadas, verificando se todos os procedimentos operacionais, como pagamento e transferência da custódia de ativos, são feitos corretamente. Não é necessário reinventar ou modificar todos os sistemas já existentes, mas sim torná-los compatíveis e automatizados, e que sejam capazes de trabalhar e se comunicar independentemente da plataforma onde a transação foi feita. A automação dos sistemas de liquidação e custódia é muito importante pois é um fator imprescindível para que seja possível redução nos custos de negociação. Sistemas de liquidação e custódia onde há muitos processos manuais são, além de lentos e suscetíveis a erros, mais caros do que sistemas eletrônicos.

No Brasil, por exemplo, as operações realizadas na Bovespa tem toda a parte de *back-office* (ou “*clearing*”) feita pela CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia), que atualmente é uma empresa independente da Bovespa e é capaz de funcionar com ativos que não são negociados pela Bovespa assim como com ativos da Bovespa negociados através de canais alternativos. As negociações envolvendo derivativos de câmbio, juros e commodities podem atualmente ser registrados e contar com os serviços de *back-office* tanto da BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros), que é tanto uma bolsa como um sistema de liquidação e custódia (*clearing*) para as operações realizadas dentro e fora dela com esses derivativos, assim como a Cetip (Central de Liquidação e Custódia de Títulos) que, apesar do nome, realiza serviços de *clearing* para diversos derivativos de câmbio, juros, sistemas de conta corrente, custódia de cotas de fundos de investimento, títulos públicos e privados, entre outros.

Nos Estados Unidos, maior mercado de negociação de ativos do mundo, há duas grandes *clearings* responsáveis pelas operações lá realizadas. A DTC (*Depository Trust Company*) é a maior *clearing* de negociações com ações do mundo, responsável por quase a totalidade dos serviços de *clearing* nos Estados Unidos, ligada à mais de 11.000 corretoras, distribuidoras, bancos e outros participantes do mercado. A NSCC (*National Securities Clearing Corporation*) é responsável por toda a parte de liquidação, informações e fluxos de caixa. Essa instituição montou um sistema totalmente automatizado que gera grandes economias nas operações.

Tanto os sistemas de *clearing* existentes para a negociação de ações como outros derivativos existentes atualmente, são capazes de funcionar com negociações feitas através de outras plataformas. Desta maneira, as modificações descritas sobre os sistemas de negociações nas páginas anteriores podem ser interligadas aos sistemas de *clearing* já existentes.

A consolidação das bolsas não é de construções físicas e de tradições locais mas sim uma consolidação de tecnologias. Os pontos levantados só são efetivos pois a tecnologia foi o fator que proporcionou maneiras economicamente mais eficientes de se negociar, partindo do princípio que tanto o investidor institucional como o individual buscam a alternativa mais barata para negociar ativos. Esta redução dos custos de negociação só é possível se os diferentes sistemas interligados eletronicamente, conforme descrito na seção anterior, forem também capazes de realizar toda a parte de *back-office* eletronicamente, para manter o baixo custo.

### **3.8 – A criação de moedas alternativas para negociação pela Internet**

Quando utilizamos o termo “moeda”, ele pode significar diferentes coisas para diferentes pessoas. É preciso deixar claro que a moeda a que nos referimos aqui é, segundo o dicionário Michaelis, “tudo a que moral ou intelectualmente se liga algum valor”. Atualmente, um grande número de iniciativas na Internet visam criar novas e mais seguras formas de transação que sejam amplamente aceitas. Para o sucesso destas novas moedas de negociação eletrônica é indispensável que sejam aceitas por um grande número de empresas e principalmente que tenham volume e liquidez. É válido lembrar novamente que o desenvolvimento dessas moedas gera menor volume de depósitos nas reservas do Banco Central, diminuindo sua capacidade de executar políticas monetárias.

De acordo com o analista Carter Shoop<sup>1</sup>, dentre as alternativas de criação de moedas alternativas para negociação pela Internet, as principais características são:

- Aceita-se a moeda corrente utilizada no país (seja através de papel moeda, cheque ou cartão de crédito) e então cria-se um “recibo” eletrônico, que é a moeda alternativa a ser utilizada na Internet.
- Quando há algum tipo de ganho ou lucro nas operações eletrônicas, esse ganho, medido em recibos, pode ser trocado por depósitos em moeda corrente.
- É facilitada a transferência de fundos diretamente entre consumidores e comerciantes, utilizando-se a marca registrada do criador da moeda.

Segundo o relatório, é importante lembrar que quando eventuais lucros ou prêmios ganhos através destes “recibos” não podem ser convertidos em moeda corrente, não deve-se considerar este “recibo” como uma moeda. Uma verdadeira moeda alternativa deve funcionar como uma ponte entre os meios de pagamento tradicionais e a Internet, devendo funcionar nos dois sentidos. Quando não há

---

<sup>1</sup> “Alternative Internet Currencies” - . Relatório publicado em 29 de fevereiro de 2000 pelo banco Deutsche Bank, preparado pelo analista Carter Shoop.

convertibilidade do “recibo” para moeda corrente, há grande inconveniência e, como só pode ser usado em um número menor de transações com certos comerciantes ocorre, em última estância, uma queda no valor percebido deste recibo, não caracterizando-se portanto como uma moeda alternativa.

Para que uma moeda alternativa de negociação pela Internet possa obter sucesso, ela deve ser aceita não só pela emissora do recibo, e o quanto maior for o número de entidades que aceitarem negociar esse recibo (e que portanto assumem que este recibo possui características de moeda corrente e que a empresa emissora garante a troca por moeda corrente em qualquer momento), maior será a chance de sucesso.

As maneiras de se efetuar pagamentos por bens e serviços através da Internet cada vez mais se assemelha com os pagamentos no mundo “real”. As principais iniciativas de se criar moedas de negociação pela Internet estão focadas em garantir que sejam aceitas por um grande número de estabelecimentos assim como garantir a troca por moeda corrente. A principal fonte de receita destas iniciativas vem da Senhoriagem<sup>1</sup> e do Confisco<sup>2</sup>.

A senhoriagem representa empréstimo à taxa zero para o emissor da moeda alternativa, o que tradicionalmente era um monopólio apenas dos governos em todas as economias. A “licença para imprimir dinheiro” geralmente coincide com o termo senhoriagem. A senhoriagem consiste no fato que quando ocorre a troca de moeda corrente pela moeda alternativa, o emitente ganha juros sobre a moeda corrente até que haja a troca em sentido contrário. Assim, o emissor recebe juros sobre todo o total de moeda alternativa emitida em circulação no mercado. A detenção de dinheiro (ao invés de depósito) não gera pagamento de juros.

Além disso, os emissores das moedas alternativas se beneficiam do fato de que aqueles que estão em poder da moeda alternativa e não a utilizarem (a “abandonarem”

---

<sup>1</sup> Nos sistemas de moeda fiduciária, Senhoriagem é a receita governamental decorrente da emissão de moeda, dada pelo aumento da base monetária.

<sup>2</sup> Confisco é o ganho obtido pelo emissor de uma moeda que possui lastro quando o mesmo nunca for reclamado.

sem trocá-la de volta por moeda corrente) gerando um cancelamento de parte do passivo dos emissores da moeda alternativa (essa ocorrência é chamada de Confisco).

Uma das grandes dúvidas porém, é se essas emissoras serão capazes também de gerar receitas de publicidade através da criação de vínculo entre o perfil de compras e o comportamento do consumidor à moeda alternativa, o que pode ser conseguido na Internet através do marketing direto customizado e através de ferramentas que permitem acompanhar o comportamento e as atividades de usuários na Internet (registrando onde e como cada usuário da moeda alternativa a usou). Desta maneira, seria possível diminuir consideravelmente os custos de aquisição de novos clientes, podendo isto se tornar uma fonte de receita para os emissores das moedas alternativas.

Nestas iniciativas, o atrativo para o consumidor é que, após trocar a moeda corrente pela moeda alternativa, ele acumula milhas e bônus e obtém descontos ao utilizá-la, o que não acontece se ele pagar com moeda corrente nos sites conveniados. Assim, o consumidor “ganha” (ou poupa), pois estes bônus ou descontos que ele recebe podem ser trocados por moeda corrente facilmente. O grande desafio é obter parceiros (aceitação) em larga escala. O grande problema é que quando há lançamento de novos produtos como eletro-eletrônicos, comidas, viagens, etc., existe grande interesse do público em experimentar a “novidade”. Quando se trata de questões ligadas às finanças pessoais (novos produtos de investimento, contas, meios de pagamento, seguros, etc.), existe uma grande resistência do mercado em testá-la, preferimos a segurança daquilo que já conhecemos. Isto é um grande empecilho para o lançamento das moedas alternativas de negociação pela Internet. O emissor da moeda alternativa é capaz de oferecer estas vantagens ao usuário pois, como já foi explicado, a moeda traz ganhos através da Senhoriagem e do Confisco.

Os principais meios de pagamento existentes atualmente, de acordo com o relatório citado, são:

**Moeda corrente:** popularmente chamada de “dinheiro”, é o principal meio de pagamento atual. Estima-se que anualmente ocorram mais de 2 trilhões de transações feitas desta maneira em todo o mundo. Vale a pena lembrar que a maior parte da



moeda corrente não existe na forma física de papel moeda, existindo como depósitos feitos nas contas de reserva dos bancos centrais na forma eletrônica. A perda de espaço para moedas de negociação pela Internet devem levar os governos federais a se beneficiarem menos da senhoriagem.

**Cartão de Crédito:** é atualmente o segundo meio de pagamento mais utilizado em volume de pagamentos, responsável por cerca de 60 bilhões de transações a cada ano. Apesar de caro, a maior parte de seu valor agregado para o cliente provém da comodidade, segurança (é bem mais seguro carregar um cartão de crédito do que dinheiro) e uniformização do fluxo de caixa das finanças pessoais. É possível que alguns cartões de crédito venham a trabalhar com moedas alternativas de negociação pela Internet no futuro.

**Cartões de débito:** esse é o meio de pagamento em maior crescimento atualmente, podendo vir a rivalizar-se com os cartões de crédito em volume em breve. A utilização de cartões de débito em transações pela Internet é uma ameaça à adoção de moedas alternativas.

**Cheque:** é atualmente o segundo meio de pagamento mais utilizado por número de transações, com cerca de 250 bilhões de transações por ano em todo o mundo. O sistema de pagamentos processa mais de 150 bilhões de transações anualmente em todo o mundo. Dentre os meios de pagamento descrito é o que apresenta maior custo por transação.

**Transferências eletrônicas:** esse meio de pagamento tem sido bastante estimulado pelas instituições financeiras por ser o que apresenta menor custo por transação. Além disso, é o modelo mais simples, eficiente e seguro, porém, não é um modelo “prático” para as transações do dia a dia na economia.

Como o mercado de criação de moedas para a negociação pela Internet ainda é bastante pequeno, há poucos dados sobre seu uso. Podemos, porém, analisar seus possíveis efeitos e as bases da geração de receita das companhias que explorarem este segmento.

A primeira e mais básica fonte de renda é o recebimento de comissões dos sites associados, que pagam pela utilização e participação no programa da mesma maneira que varejistas pagam pela associação de suas lojas à cartões de crédito.

Outras fontes de renda são o já citado Confisco, que consiste no fato de que a empresa emissora da moeda se beneficia no caso de não-uso, esquecimento ou perda da moeda emitida, e na Senhoriagem, onde o emissor se beneficia da emissão da moeda como se obtivesse um empréstimo sem juros, já que recebe moeda corrente (podendo aplicá-la) e em troca dá a moeda alternativa, sobre a qual não paga nenhum juro.

O tamanho deste mercado dependerá fortemente da taxa de conversão das moedas correntes tradicionais para as moedas de negociação pela Internet e sua adoção por grande número de instituições, tornando a moeda facilmente utilizável e conversível por moeda corrente.

#### **Capítulo 4: Efeitos da Internet sobre as atividades dos Bancos**

Este capítulo tem como objetivo mostrar os principais impactos que a Internet deve ter sobre os bancos, incluindo-se aí as atividades de bancos comerciais, bancos de investimentos e de bancos de varejo. As atividades bancárias foram agrupadas nestes grandes grupos, porém, na realidade, nenhum banco exerce apenas as atividades da categoria em que se encontra. Muitas das atividades descritas são exercidas por bancos de diferentes categorias, mas se assemelham mais a um determinado tipo de banco. Assim, não existe um banco puramente de varejo, o que existe é um banco predominantemente de varejo. Uma das grandes tendências observadas recentemente é o grande número de fusões e aquisições no setor bancário, principalmente unindo estruturas de bancos comerciais e de varejo com estruturas de bancos de investimento. Um grande motivo para esta tendência é o fato de que um grande banco de investimento bem capitalizado tem melhores condições de atender e criar produtos para seus clientes corporativos, por exemplo, oferecendo ofertas firmes para grandes emissões, ao invés de compromissos de melhores esforços nestas colocações, ou melhores condições de liquidez durante execuções de grandes ordens de clientes no mercado.

Segundo o analista George Bicher<sup>1</sup>, que analisa os efeitos da fusão entre o banco comercial Chase Manhattan e o banco de investimentos J.P. Morgan, os grandes bancos comerciais apontam para os ganhos de sinergia resultantes destas aquisições, principalmente na penetração obtida no mercado de atendimento a operações feitas sob medidas para grandes clientes corporativos, setor que tradicionalmente oferece grande margem de lucro aos bancos de investimento. Um ponto importante a ser analisado é se as empresas resultantes dessas grandes fusões apresentarão os resultados planejados dado que o mercado de capitais tem se transformado rapidamente.

---

<sup>1</sup> "A Look at J.P. Morgan Chase & Co." - . Relatório publicado em 19 de setembro de 2000 pelo banco Deutsche Bank, preparado pelo analista George A. Bicher.

Em princípio, novos bancos de investimento estão ávidos para obter a migração de uma rede de distribuição fechada, de grandes clientes de relacionamento construído durante anos para um modelo de distribuição mais aberta e competitiva, onde, para se obter sucesso, aumentaria o peso da eficiência e diminuiria o peso dos relacionamentos e influências dos maiores e mais tradicionais bancos de investimentos.

Antes da “chegada” da Internet, as atividades dos bancos fluíam por dutos fechados e bem definidos: enquanto toda a “*expertise*” e experiência fluía em direção aos clientes, comissões e margens fluíam na direção contrária. Para que a economia contasse com os serviços dos bancos, uma parte do capital que por eles fluía ficava retido neles. Esse modelo era um modelo de funcionamento onde vazamentos não existiam. A chegada da Internet, porém, está causando vazamentos neste modelo tradicional. Alguns exemplos, entre outros, são: distribuição de pesquisas econômicas e de empresas gratuitamente pela Internet, sem cobrança por estes serviços ou transação através de plataformas de negociação eletrônica sem intermediação bancária e pagamento de taxas, proporcionando custos mais baixos de transação e maior liquidez e eficiência na execução destas transações.

Os bancos comerciais, além de almejavam o ingresso nas lucrativas atividades do setor de bancos de investimentos, visam também trazer um número maior de clientes para ganharem escala em suas operações. A Internet gera queda nos custos operacionais dos bancos comerciais assim como diminuição nas margens de ganho por operação. Para poderem obter os retornos esperados, os bancos comerciais precisam obter um maior número de clientes e, em um mercado altamente competitivo, fusões são um caminho bastante curto para se atingir este objetivo. O mesmo se observa para os bancos de varejo: com a necessidade de diluir seus custos em uma grande base de clientes, os bancos de varejo estão passando por uma fase extremamente competitiva onde fusões e aquisições são uma alternativa bastante atraente para se ganhar escala.

#### **4.1 – O impacto da Internet sobre as atividades de banco de investimentos**

Os principais papéis de um banco de investimento são: agregar valor para seus clientes através de pesquisas, oferecer acesso a diferentes produtos estruturando e realizando operações no mercado de capitais e aconselhando clientes em estratégias de financiamento, estruturação de capital, fusões ou posicionamento no mercado.

Bancos de investimentos essencialmente produzem idéias e conhecimento. Em troca recebem comissões sobre operações de emissão, aconselhamento de estratégias e investimentos, comissões de venda, margens obtidas entre compra e venda de ativos (“*spreads*”) e investimento do capital próprio da instituição:

De acordo com o analista Gary Craft<sup>1</sup>, são identificadas as seguintes tendências e impactos da Internet para as principais atividades geradoras de receita nos bancos de investimentos:

**Operações de emissão e colocação de títulos e valores mobiliários:** esse nicho de mercado deve manter-se relativamente estável com uma ligeira tendência de queda nas margens cobradas, causada pelo aumento da competição entre os bancos de investimento e substituição das “road shows” (viagens em que os executivos mostravam o produto a ser emitido para potenciais compradores) pela NetRoad Show, ou seja, mostrar os produtos para um número bem maior de clientes, de maneira bem mais transparente e completa e com custo bem mais baixo. A maior transparência nas colocações de valores mobiliários no mercado refletirá melhor a demanda natural e as condições de mercado, diminuindo, mas não extinguindo, a importância do relacionamento institucional entre o banco coordenador da emissão e os compradores no resultado da colocação. Há ainda uma possibilidade onde os grandes investidores institucionais possam passar a descartar a intermediação da colocação feita por um banco de investimentos (mesmo que através da Internet) para passar a colocar sua

---

<sup>1</sup> “Breaking Up the Financial Intermediary” - . Relatório publicado em 11 de fevereiro de 2000 pelo banco Deutsche Banc Alex. Brown, preparado pelo analista Gary Craft.

intenção de comprar parte da emissão diretamente da empresa emissora, através do próprio site da empresa emissora.

Existem alguns projetos em desenvolvimento que visam criar ambientes eletrônicos onde empresas que visam fazer colocações ou emissões no mercado poderão fazê-lo diretamente aos compradores finais, sem intermediação de bancos.

**Aconselhamento de estratégias ou investimentos (“Advisory”):** esta atividade é pouco afetada pela Internet, dado que é altamente analítica, customizada e feita de acordo com as necessidades de cada cliente e de cada negócio, estudada caso a caso. Temos dentro desta atividade, por exemplo, a divisão de analistas que aconselham os clientes do banco de investimentos durante processos de fusões e aquisições, onde os analistas do banco realizam um trabalho altamente analítico e preparado de acordo com as necessidades e características peculiares de cada negócio.

**Investimento do capital próprio da instituição:** esse é um setor que tem crescido bastante num passado recente e é bastante promissor. Os bancos de investimento, como foi dito anteriormente, têm como uma de suas principais atividades o estudo e análise de diferentes setores e suas perspectivas. Desta maneira, quando profissionais do banco identificam oportunidades de investimento extremamente atrativas e promissoras, o banco decide investir nelas o seu próprio capital. Um exemplo disso é que uma significativa parcela dos investimentos feitos no setor da Internet têm sido feitos com o capital de grandes bancos de investimento.

**Comissões em negociações de ativos:** esta é uma atividade bastante frequente tanto de bancos de investimento como dos bancos comerciais, normalmente exercida pela divisão de corretora do banco. Conforme descrito em seções anteriores, há uma tendência de queda nas taxas e comissões cobradas, principalmente porque a tendência é que os clientes, incluindo investidores de varejo e institucionais, passem a utilizar a negociação eletrônica como principal canal de operação.

A utilização da negociação pela Internet representa um custo operacional bem mais baixo do que a feita através de operadores em mesas de operações, além de

proporcionar maior transparência e agilidade, conforme foi descrito em seções anteriores. Além disto, muitos clientes costumavam utilizar certos bancos de investimento para realizar suas atividades no mercado em troca da obtenção dos relatórios feitos pelos departamentos de análise econômica e de empresas dos bancos. Assim, as taxas cobradas incluíam esses serviços de análise dados aos principais clientes. Como a tendência é que os bancos de investimento publiquem seus relatórios e materiais de pesquisa em seus sites na Internet, os investidores buscam executar suas ordens eletronicamente através do site que cobre as menores taxas. Além disso, esse modelo de funcionamento, onde o pagamento pelos serviços de pesquisa e análise é feito através de comissões sobre ordens executadas, é discutível, pois é baseado num incentivo à uma atividade que não é a geradora de receita. Em outras palavras, o cliente paga por um serviço através da aquisição de outro serviço. Podemos colocar o problema da seguinte maneira: o que acontece com um banco que tem uma ótima equipe de pesquisa e análise porém, com qualidade e eficiência baixíssimas na execução das ordens? E quando o banco possui setor de pesquisa e análise fracos porém, com ótima capacidade de execução de ordens? Assim, o sistema de receita descrito gera conflitos.

**Departamento de pesquisa e análise (“*Research*”):** deve haver uma separação entre quais são as melhores alternativas para se executar operações e quem são os melhores produtores de análise, separando as áreas de competência. A tendência que se observa atualmente é que investidores institucionais reservam uma parcela de suas atividades para serem feitas pelos melhores produtores de análises, enquanto a maior parte das atividades é direcionada para os bancos com melhor execução (na Internet, com taxas mais atrativas e com alta liquidez). Os produtos dos departamentos de análise e pesquisa devem se tornar mais acessíveis e alcançar um público bem maior, sendo vistos muito mais como uma amostra (e publicidade) da capacidade analítica do banco do que como uma fonte geradora de comissões. Grandes bancos de investimento atualmente já publicam seus relatórios de pesquisa na Internet, sem custo algum ao visitante, inclusive procurando atrair investidores online para suas páginas. Com a publicação pela Internet, o papel dos relatórios produzidos por este setor é muito parecido com o papel do Conteúdo, que é atrair visitaçaõ para o site

**Margens obtidas entre compra e venda de ativos (“spreads”):** essa é uma atividade em declínio. Os principais motivos são a diminuição da situação onde o banco compra e vende ativos de seus clientes para o portfólio do banco, para depois negociar com o mercado, havendo uma migração para o modelo onde o cliente pode negociar por conta própria, pela Internet, comprando ou vendendo diretamente do mercado. Com o aumento do número de participantes no mercado através da negociação eletrônica, é possível que o cliente negocie lotes menores com o mercado até preencher suas necessidades.

Anteriormente, as negociações se caracterizavam por lotes maiores feitos entre bancos, onde lotes pequenos eram negociados entre o cliente e o banco, a preços menos competitivos do que para os lotes grandes. Os bancos ficavam com a diferença.

De acordo com o relatório citado, as mesas de operações são um dos setores dos bancos de investimento que estão sendo questionados. Com o aumento das atividades dos clientes através da Internet, há menos negócios feitos através da mesa de operações do banco, onde há um maior enfoque no relacionamento com o cliente. Muitos bancos de investimento podem até chegar ao ponto em que não seja mais necessário se manter uma mesa de operações em funcionamento. As margens tem caído rapidamente e, a menos que as atividades da mesa estejam bastante concentradas em posicionamento especulativo no mercado, a habilidade de cobrir os custos de funcionamento é bastante discutível.

É importante lembrar que muitos investidores preferem não executar suas ordens através de bancos pois estes podem vir a assumir posições próprias no ativo em questão, o que pode atrapalhar a execução da ordem. Nesse caso, o cliente prefere operar eletronicamente sem que ninguém saiba o que ele deseja fazer e qual o tamanho do lote a ser negociado, para evitar que pessoas com informação privilegiada possam vir a assumir posições especulativas que atrapalhariam a execução da ordem.



#### 4.2 – O impacto da Internet sobre as atividades de banco comercial

As principais atividades de bancos comerciais são aquelas que envolvem operações que utilizam a infra-estrutura operacional e muitas vezes o capital do banco que está prestando o serviço, como por exemplo, o fechamento de operações de crédito, câmbio, gerenciamento de fluxos de caixa (como controle de folhas de pagamento de funcionários e fornecedores de clientes corporativos), administração de recursos, operações de tesouraria (como fechamentos de “*swaps*” ou outros derivativos com os clientes, etc.), financiamento à exportações, etc. As operações de banco comercial, em sua essência, visam dar acesso do cliente à mercados que ele normalmente não tem, seja por falta de estrutura e escala, regulamentação ou necessidade.

**Desintermediação no mercado de câmbio:** o mercado de câmbio atualmente passa por um processo de certa maneira semelhante ao que foi observado e descrito para as bolsas de valores, sendo que a principal consequência da utilização da Internet para esta atividade deve ser a redução das margens “*spreads*” que os bancos ganham ao oferecer este tipo de serviço. Um dos principais motivos que leva um cliente à utilização de um banco para realização de operações de câmbio é que uma determinada empresa, ao receber ou ter que efetuar pagamentos em países que não sejam o seu de origem, não possui estrutura de operacionalização de pagamentos locais. Alguns países, como por exemplo o Brasil, permite apenas que instituições registradas como banco comercial tenham acesso ao mercado de câmbio.

O surgimento de sistemas automatizados de negociação de moedas tornam o processo mais rápido e eficiente, permitindo a queda nas margens cobradas dos clientes. Da mesma maneira que foi descrito para negociações em bolsas de valores, os custos de negociações de câmbio também incluem os custos implícitos à realização das atividades, como por exemplo a reação do mercado à execução da ordem.

Um modelo de negociação eletrônica de câmbio que não revele quem é que está realizando a operação evita que surjam rumores e expectativas que possam vir a afetar o comportamento do mercado e consequentemente prejudicar a execução da ordem.

No modelo que começou a ser implantado na Europa para a negociação do Euro e no Japão para a negociação do Iene, o cliente continua a realizar as transações de câmbio através de um banco comercial e a utilizar toda a estrutura operacional e acesso do banco comercial ao mercado de câmbio. Nesse modelo, porém, os bancos comerciais negociam entre si através de plataformas eletrônicas de negociação e os clientes, por sua vez, acessam o mercado de câmbio enviando ordens eletronicamente através da Internet. Desta maneira, o banco recebe as ordens do cliente e as reenvia ao sistema de negociação de moedas entre bancos, impedindo que operadores e funcionários do banco tenham acesso às informações relativas ao cliente e qual o tamanho da ordem assim como os outros bancos não têm acesso à informação de quem é o banco que está executando esta ordem.

Num modelo de execução eletrônica como este que foi descrito, os custos operacionais que o banco tem caem drasticamente, além do fato de o cliente interagir com o mercado através da Internet impedindo que o banco lhe ofereça taxas que venham a embutir margens de ganho. Desta maneira, caem as taxas que os bancos comerciais ganham sobre estas operações, causando a necessidade de um ganho de escala no volume de operações, o que é possibilitado por um modelo de negociação eletrônica.

**Produtos de tesouraria:** essas operações costumam ser realizadas tanto por bancos de investimento como por bancos comerciais. Os produtos de tesouraria, para nossa análise, podem ser divididos em duas categorias: aqueles que são completamente padronizados onde os clientes apenas acessam o banco pois não tem acesso a este mercado, e os produtos que são customizados e desenvolvidos de acordo com a necessidade específica dos clientes.

No caso de produtos completamente padronizados, como por exemplo a realização de operações como “*swaps*” ou operações a termo tanto de taxas de juro

como de variações cambiais, o banco atua como contraparte da maioria dessas operações, ele possui função de “*market maker*”. Isto significa que a operação é feita entre o cliente e o banco, para depois o banco realizar operações semelhantes no mercado para neutralizar (ou reduzir) os seus riscos. A operação entre o banco e o cliente pode ou não ser registrada em uma *clearing*. Ainda de acordo com o relatório citado, a tendência é o desenvolvimento de sistemas de negociação onde bancos e clientes tenham acesso, sendo que não é divulgado quem são as empresas ou bancos realizando a operação. Isto traz muitos benefícios, da mesma maneira que foi descrito na negociação de ações e de câmbio. Neste caso, ao fechar a operação pela Internet, a empresa irá registrar a operação onde a contraparte é uma *clearing* deste tipo de produtos ao invés de um banco. No Brasil, por exemplo, temos tanto a BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros) como a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos). Assim como foi descrito nas seções anteriores, esse modelo de negociação eletrônica tende a reduzir margens de ganho e comissões dos bancos, criando a necessidade de ganho de escala possibilitada por um sistema eletrônico.

Já para produtos de tesouraria desenvolvidos de acordo com a necessidade do cliente, a atividade se assemelha muito às atividades descritas para os bancos de investimentos, onde o valor agregado do banco se encontra na capacidade analítica dos profissionais do banco em aconselhar o cliente da melhor maneira, sendo um serviço prestado altamente customizado. Assim, a Internet não deve alterar significativamente o exercício dessa função.

**Desintermediação e aumento da competição nos produtos de crédito:** nesta análise do setor de crédito incluem-se os diferentes produtos desta categoria, como financiamentos à exportações, empréstimos, financiamentos de equipamentos e demais produtos associados à crédito. Este setor ainda encontra baixa automação e mecanismos de busca e comparação das melhores taxas disponíveis no mercado. Uma grande parte dos recursos em transação neste setor fica nas mãos de intermediadores e corretores que se beneficiam da falta de informação do mercado. No Brasil, o mercado de crédito é bastante reduzido e o “*spread*” entre as taxas de juros praticadas entre os bancos e as taxas finais aos tomadores de recursos é bastante alto, fazendo com que o Banco Central tenha expressado recentemente várias vezes que deseja

diminuir esta distorção através de diversas medidas, dentre elas a redução do depósito compulsório sobre os depósitos à vista. Este setor ainda encontra quase que todos seus processos realizados manualmente, contribuindo para a ineficiência do setor.

No mercado de crédito, há poucos grandes doadores de recursos intermediados por repassadores e distribuidores que cobram uma taxa extra sobre o juros que estão pagando pelo empréstimo tomado, que é a remuneração sobre seus serviços e prêmio pelo risco de crédito que correm. Como o número de doadores de recursos é baixo, faz sentido promover uma automação para desintermediar o processo e reduzir os custos.

As empresas que atuam no setor de crédito, apesar de ineficientes no que diz respeito aos seus processos e agilidade, são bastante lucrativas. Há uma grande oportunidade para a instituição financeira (ou um grupo delas) vir a desenvolver um sistema de análise e processamento que possa agregar as diversas alternativas de crédito disponíveis. É importante lembrar que a distribuição de crédito não significa que o doador precise carregar o risco de crédito consigo, sendo que neste caso ele pode repassar o risco para o mercado através de uma securitização.

O aumento dos créditos securitizados tem um efeito bastante importante sobre a economia, fazendo com que possa haver a separação entre aquele que distribui o crédito e aquele que carrega e assume o risco de crédito em troca de uma maior rentabilidade.

Conforme o volume de créditos securitizados cresce, aumenta também a transparência dos preços (juros) praticados no mercado. Mercados que possuem volume razoável de negociação, assim como o mercado acionário, dotados de redes de informações sobre preços, entidades reguladoras e sistemas de conexão entre ofertas de compra e ofertas de venda em tempo real, diminuem consideravelmente o risco de ocorrência de transações com preço “fora” de mercado. No atual mercado de crédito, o tomador de recursos não conta com essa proteção. Atualmente, um mesmo empréstimo pode ter precificações significativamente diferentes entre diversos

intermediários em um mesmo ponto no tempo e sem nenhuma alteração nas condições de mercado.

A Internet poderá ajudar na transformação deste mercado. Através dela será possível realizar a comparação entre diferentes ofertas de crédito e automatizar todos os processos envolvidos, aumentando a eficiência e a transparência deste mercado e minimizando os custos. De maneira similar a um sistema de negociação de ações, a Internet permitirá que no mercado de crédito, doadores e tomadores acordem sobre um preço (juros), gerando então uma série de eventos que ocorrerão eletronicamente como o processamento feito pelo site onde as duas partes acessaram o sistema de negociação, com liquidação e custódia feitas por uma câmara especializada.

Com a Internet, diminuirá o número de elos na corrente que liga o doador de recursos até o tomador final e, como cada elo da corrente retira um ganho financeiro (isto é, coloca um “spread” sobre a taxa de juros), o processo se tornará mais claro, eficiente e tornará possível maior utilização do crédito para investimentos em diversos setores da economia.

Atualmente muitas das transações que envolvem crédito possuem custos variáveis assim como custos fixos, resultante de todo o processo manual que incorre independente do volume da operação realizada. A existência de centrais eletrônicas de processamento permitirá que hajam apenas os custos variáveis como significativos, já que os custos fixos para transações eletrônicas são desprezíveis, quando pensamos em larga escala de operações. Esse fato permite a entrada de nova leva de participantes do mercado que estarão dispostos a se aproveitar das margens oferecidas mas que anteriormente não podiam arcar com os custos fixos decorrentes de uma atuação no setor de crédito.

Desta maneira, a Internet permitirá que diversos agentes interajam livremente para a determinação das taxas de juros praticadas no crédito através da lei da oferta e da demanda, diferentemente do modelo atual, onde não existem mecanismos pré-determinados para cálculo das taxas a serem praticadas assim como não existe transparência na interação das forças de oferta e demanda, onde os tomadores finais

contam como única fonte de informação, pesquisas arcaicas como pesquisa em documentação e propagandas impressas, consultas por telefone e outros processos manuais.

**Operações de gerenciamento de caixa, pagamentos e demais serviços operacionais:** os serviços que envolvem a estrutura operacional e de liquidação de fluxos de caixa dos bancos é a que mais se encontra automatizada atualmente. Desta maneira, reduz-se os custos de operação e ganha-se em capacidade de escala, criando a necessidade de se obter grande número de clientes. Essas operações não devem servir de diferencial entre bancos, sendo operações de baixo valor agregado e sem customização, contando com baixíssima interação humana e baixa margem de ganho do banco sobre este serviço. Estas operações, com baixíssima ou nenhuma margem e grande automatização e capacidade de processamento (onde praticamente o único custo é o fixo de se manter o sistema), necessitam de grande escala para se tornarem atrativas para os bancos.

**Efeitos sobre o setor de administração de recursos (serviços de “*Asset Management*”):** essa atividade engloba um setor que muitas vezes é uma subsidiária do banco ao invés de apenas um departamento. Isso se deve ao fato que o objetivo da área de “*Asset Management*” é investir da melhor maneira possível os recursos dos clientes, devendo esta área ser imparcial no que toca às operações e atividades do restante banco. Essa atividade faz parte das atividades de bancos de investimentos, comerciais e de varejo, sendo destinada tanto a clientes do varejo que possuem capital para investimento como a empresas que possuem sobras de caixa ou capital que não será utilizado e portanto é investido.

Essa é uma atividade cujo impacto da Internet já pode ser visto no mercado brasileiro: com a distribuição de fundos pela Internet, o custo de captação de novos investimentos e todos os custos operacionais relacionados aos investimentos assim como relacionamento com o cliente se tornam operações eletrônicas, com pouca interação humana, reduzindo os custos de operação. Em consequência, o que já se observa no Brasil é que fundos que possuem taxas de administração bastante baixas, anteriormente destinados apenas aos investidores que possuíam grandes quantias para

aplicação, agora começam a se encontrar disponíveis em sites de investimento com investimento mínimo extremamente baixo.

No modelo de distribuição anterior, os bancos de varejo se beneficiavam de sua distribuição pulverizada, pois os clientes que já possuíam conta no banco e não tinham capital suficiente para migrar para administradores de recursos mais competitivos ficavam presos às alternativas oferecidas pelo banco de varejo. Além do fato que os produtos dos bancos de varejo eram muito similares entre si, o cliente precisaria passar por toda a burocracia de abertura de conta e transferência de recursos para depois investir em algum outro banco de varejo que possuísse melhor desempenho. Os administradores de recursos mais competitivos não possuíam estrutura operacional e de atendimento que fosse capaz de atender a um grande número de pequenos investidores.

Na situação atual, o que podemos observar através de sites de investimento como por exemplo InvestShop, Patagon e Lineinvest é que o cliente ao abrir uma conta tem acesso a um grande número de fundos de investimento de administradores competitivos que agora, por possuir distribuição eletrônica, podem atender investidores muito menores. Isso deve estimular a migração de capital para fundos de investimento melhor administrados e com taxas de administração mais baixas. O efeito que isso tem sobre o mercado de administração de recursos é que as taxas de administração praticadas devem cair bastante, aumentando a exigência do consumidor com relação à performance apresentada e às taxas cobradas.

#### **4.3 – O impacto da Internet sobre as atividades de banco de varejo**

Para os bancos de varejo, grande parte de suas atividades é afetada de maneira similar a algumas atividades já descritas.

**Serviços relacionados à conta corrente:** Para os serviços relacionados às transações de conta corrente, como pagamento de contas, emissão e processamento de cheques, serviços de caixa automático, transferências, etc., os efeitos são similares aos que foram descritos para as atividades de liquidação e custódia dos bancos comerciais: grande automatização dos processos e redução dos custos e margens, reduzindo também as tarifas cobradas dos clientes, gerando necessidade de escala.

De acordo com o especialista em consultoria na área bancária da Ernst & Young, Paulo Feldman, em apenas cinco anos o Brasil pode chegar a ter 80% das transações bancárias feitas através da Internet. Segundo ele, a tendência é que os serviços bancários de varejo cheguem a um estágio onde sejam prestados somente através da Internet, e os bancos reduziriam drasticamente seu número de agências, tornando-as pequenas salas com dois ou três funcionários aptos a ouvir e aconselhar clientes.

A redução dos custos no varejo bancário obtida com as operações realizadas através da Internet incentiva cada vez mais novos investimentos em serviços para os clientes através deste canal. Para o cliente, o uso do meio eletrônico significa redução das tarifas bancárias. Ainda de acordo com o especialista citado, os quatro maiores bancos brasileiros, com três milhões de clientes utilizando serviços bancários pela Internet, gastam em média US\$ 0,01 por transação realizada na rede, comparando-se a um custo de US\$ 0,54 por transação realizada por telefone e US\$ 1,70 por transação realizada em agências. Diante destes valores, fortalece-se a estratégia dos bancos de estimularem cada vez mais seus clientes a utilizarem a Internet.

Além das reduções de custo das transações e consequente redução das tarifas, a Internet torna também o varejo bancário muito mais cômodo, prático e acessível.



Quem já aguardou horas em uma fila de agência para pagar uma conta de água ou luz sabe o quanto a comodidade de acessar a Internet de casa ou do escritório, digitar o código da conta e clicar alguns botões em dois ou três minutos é importante e tem o seu valor.

O oferecimento destes serviços, porém, está se tornando uma “*commodity*”, sendo que os principais bancos de varejo já os disponibilizam. O fator diferencial de atração dos clientes deve ser, conforme descrito nas seções iniciais deste trabalho, a qualidade dos produtos oferecidos. Analogamente ao que foi dito, o cliente que estiver insatisfeito com as tarifas pagas ou com a performance de seus investimentos em um determinado banco, encontra apenas alguns cliques de barreira para procurar outro banco ou site de investimentos. Desta maneira, a Internet deve aumentar a competição no varejo bancário, tornando pontos-chave a qualidade dos produtos e serviços oferecidos, e este aumento da competição deve levar a diminuição de taxas e tarifas.

**Produtos de Investimento:** da mesma maneira que foi descrito na seção anterior para o mercado de administração de recursos (Asset Management), outros produtos de investimento além dos fundos de investimento como a poupança e os CDBs ou até os serviços de corretagem de ações já descritos (e que também atendem o varejo) devem ter seus processos automatizados tornando-os mais baratos para o cliente e gerando necessidade de escala. O impacto da distribuição de produtos de investimento para o varejo pela Internet já é visível em nosso mercado.

Com a distribuição de produtos de investimento pela Internet, o custo de captação de novos investimentos e todos os custos operacionais relacionados à distribuição se tornam operações eletrônicas reduzindo os custos da transação. Isso faz com que as taxas cobradas pelos bancos caiam e consequentemente melhore a performance destes produtos para o cliente. O banco, por ter margem mais baixa, precisa ganhar escala. É importante lembrar que o banco ou site de investimento que é capaz de automatizar, pelo menos parcialmente, seus processos e consegue reduzir seus custos operacionais, será capaz de oferecer produtos mais atrativos para seus clientes. Como já foi dito neste trabalho, a Internet possibilita que o cliente migre de um provedor de serviços financeiros para outro de maneira muito mais simples e

rápida do que costumava sem a Internet, quando o cliente precisava ir até uma agência para se tornar cliente de outro banco.

**Seguros, planos de previdência privada e outros produtos:** os outros produtos oferecidos para os clientes do varejo bancário, incluindo produtos que não são oferecidos especificamente pelos bancos (seguros e planos de previdência, por exemplo, não podem ser oferecidos por banco e costumam ser oferecidos por uma seguradora pertencente à mesma *holding* do banco) devem sofrer os mesmos impactos descritos para os outros produtos. A automatização dos processos e a distribuição eletrônica deve levar a uma redução dos custos operacionais e das taxas e margens cobradas dos clientes, criando necessidade de alto volume de operações. No mercado de seguros, por exemplo, a margem cobrada pelos corretores deve cair sensivelmente quando a distribuição pela Internet for mais difundida.

**A importância da segurança eletrônica no varejo bancário:** um ponto muito importante para as iniciativas de migração dos serviços de varejo bancário para a Internet é a segurança das transações. As instituições financeiras devem ser as responsáveis pelo desenvolvimento e implementação de medidas de segurança eletrônica devido à sua posição de provedor de serviços. Os níveis de fraude e suas consequências dependerão diretamente da eficiência das instituições financeiras lidarem com o desafio da interoperabilidade de mecanismos de identificação e autenticação, standardização de diferentes níveis de autenticação e acesso e processos amigáveis de certificação digital para transações que possuam alto volume.

As fraudes de identificação são algo que preocupa os agentes participantes dos sistemas de pagamento, as empresas e o governo. Em muitos casos, a segurança eletrônica pode significar a diferença entre o sucesso e o fracasso para empreendimentos pela Internet. Nela, os casos de fraude se multiplicam e são muito mais difíceis de serem rastreados quando comparados às fraudes feitas através dos canais tradicionais. Sistemas de combate às fraudes eletrônicas estão sendo desenvolvidos para se evitar a disseminação de fraudes e evitar insegurança dos consumidores em usar a Internet.

A fraude a que nos referimos aqui é a atividade de clonar identidades com o intuito de utilizá-las ilicitamente. No “mundo real”, vítimas deste tipo de crime podem ter seus cheques roubados e assinados por outra pessoa, assumir compromissos (financeiros ou não-financeiros, como aluguel de um carro, etc.) utilizando documentos de identidades falsificados. Na Internet, fraudes de identificação têm potencial para causar prejuízos bem maiores. A falsa identidade pode ser utilizada simultaneamente e repetidamente na Internet, causando enormes prejuízos para pessoas, empresas e instituições financeiras.

A importância dos bancos estarem envolvidos em processos de autenticação é vital. Os bancos são agentes que carregam a confiança dos seus depositários, sendo responsáveis por honrar os depósitos nele feitos. A participação dos bancos é portanto vital para se manter as fraudes de identificação sob controle, protegendo o banco e seus clientes. A fraude de identificação se manifesta em diversos instrumentos financeiros: cheques, cartões de crédito, cartões eletrônicos (caixa automático e de débito), e outros instrumentos relacionados. Todos estes instrumentos obviamente passam por intermediários financeiros que, legalmente e moralmente, devem combater e honrar quaisquer perdas decorrentes de falhas de segurança.

Os bancos se encontram em posição bastante crítica quando se fala em riscos de fraudes eletrônicas. Em primeiro lugar, os bancos atuam em atividades múltiplas tanto com indivíduos como com empresas e outros bancos, podendo atuar como credor, devedor, garantidor, etc. Em nenhuma circunstância o banco pode falhar no cumprimento de suas obrigações e responsabilidades, com risco de enormes estragos à sua imagem e reputação. Além disso, no caso de uma disputa judicial, é responsabilidade da instituição financeira provar que foi prejudicada ou que agiu corretamente, e não defender-se (é culpada até que prove o contrário). Outro fato é que poucos bancos estão interessados em envolver-se em disputas com seus clientes. As instituições financeiras devem ser consideradas agentes seguros e confiáveis para que possam atrair clientes a realizar transações através delas. Além disso, possuem obrigações contratuais, legais e estatutárias que fazem com que garantam a segurança de seus clientes.

#### **4.4 - O movimento de fusões e aquisições entre bancos de investimentos, comerciais e de varejo: principais sinergias e motivos.**

Os bancos comerciais e de varejo são bem mais focados em serviços e operações padronizadas do que os bancos de investimento. Suas principais atividades se concentram em operações de baixa margem mas com grande volume de operações, focando-se em serviços de investimento, conta corrente, produtos de crédito, etc. Enquanto a “*expertise*” nos bancos de investimento tende a ser bastante aprofundada em setores, indústrias, etc., a dos bancos comerciais e de varejo tende a ser mais relacionada a produtos e serviços bastante padronizados. A união destas atividades, em princípio, faz bastante sentido. De acordo com relatório publicado pelo banco central norte americano<sup>1</sup>, a união de bancos comerciais e de varejo com bancos de investimento seguiu as seguintes hipóteses:

**Venda dos produtos de banco comercial para os clientes do banco de investimentos:** as instituições resultantes das fusões entre bancos comerciais e de investimento planejam, é claro, utilizar a rede de clientes herdada de ambas instituições para distribuir tanto produtos de banco comercial como produtos de banco de investimento para ambas as bases de clientes. O forte relacionamento corporativo criado entre bancos de investimento e seus principais clientes é grandemente focado na distribuição de produtos de alto valor agregado, feitos por profissionais com grande conhecimento vertical em certos produtos, mercados e indústrias. A idéia é, a partir desse relacionamento, trazer produtos como administração de recursos, crédito e câmbio para estes clientes. Esses serviços de banco comercial, entretanto, estão se transformando de um modelo baseado no relacionamento corporativo para modelos eletrônicos automatizados onde o serviço ao cliente é customizado.

Um dos mais valiosos ativos dos bancos de investimento, o relacionamento corporativo com grandes clientes, certamente não deixará de ter importância, porém, é necessário oferecer a estes clientes de relacionamento um serviço eletrônico de alta qualidade competitivo com o resto do mercado. Dentre diversos serviços de banco

---

<sup>1</sup> “Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross Border Banking Performance” - Pesquisa publicada em 8 de junho de 2000 pelo Federal Reserve Board.

comercial (altamente padronizados) oferecidos eletronicamente por diferentes instituições, todos com ótima qualidade e baixo custo, os grandes clientes optarão por aquela instituição com quem já mantém um relacionamento de longo prazo e já utilizam seus serviços de banco de investimento. Um ótimo relacionamento, porém, não evita que o cliente escolha serviços de melhor qualidade ou a um custo mais baixo.

**Venda dos produtos de banco de investimentos para os clientes do banco comercial:** diferentemente da situação descrita acima, a distribuição de serviços do banco de investimentos para os clientes do banco comercial é mais difícil. Os responsáveis pela administração e pelo planejamento estratégico das grandes empresas buscam (ou pelo menos deveriam buscar) sempre a maximização do retorno ao acionista. Desta maneira, durante a escolha de um banco de investimento para assessoria em análises e decisões, os critérios de escolha devem sempre ser aqueles que avaliam qual banco de investimentos tem maior expertise na área em questão, melhor equipe de profissionais, maior eficiência, etc. Em outras palavras, ao escolher um banco de investimentos deve-se levar em conta a imagem, tradição e reputação do banco, além da impressão de competência causada pelos profissionais com quem teve contato durante o processo de escolha. Como os serviços de bancos de investimento são altamente customizados, estudados caso a caso, não é comum a situação semelhante ao item anterior onde um relacionamento corporativo de banco comercial se tornaria um critério de “desempate” na decisão de contratação de um banco de investimentos.

Desta maneira, mesmo que um banco comercial já possua um relacionamento fortíssimo de longo prazo com seu cliente, esse relacionamento não é (ou, pelo menos, não deveria ser) fator determinante na escolha dos serviços de um banco de investimentos.

A principal hipótese por trás da junção entre bancos comerciais e bancos de investimento era que bancos maiores e com maior capital próprio, fossem capazes de oferecer melhores e mais eficientes serviços tanto de bancos de investimentos como de banco comercial a um número maior de clientes. Por exemplo, nas operações de

emissão e colocação de títulos no mercado, um banco com maior capital poderia mais facilmente dar garantias na operação de colocação para seus clientes, como por exemplo, comprar uma parcela da emissão que não seja colocada. Em operações de crédito ou de câmbio, bancos com maior capital conseguem realizar operações de maior volume com taxas mais atrativas quando atuam como contraparte na operação, permitindo ao cliente executar grandes operações com um único banco.

Entretanto, ao se criarem estruturas eletrônicas que permitam a desintermediação entre os clientes e o mercado, ou então estruturas que permitam negociação eletrônica por um número muito maior de participantes, então as atividades descritas contarão com uma maior liquidez e facilidade de execução, onde não só o capital do banco deixa de ser uma vantagem competitiva como os próprios serviços do banco podem tornar-se desnecessários.

Voltando à analogia feita onde se dizia que os bancos de investimentos, em troca de sua experiência, conhecimento e capacidade analítica, ficavam com parte do fluxo de capital que fluía por seus dutos para manter a estrutura dos bancos funcionando. Podemos comparar a Internet e as plataformas de negociação eletrônica como dutos alternativos, por onde o fluxo de capitais (e de operações) pode ocorrer sem que haja uma retenção de parte do capital (ou uma retenção bem mais baixa). Como uma parte do fluxo de operações está aos poucos se transferindo (ou vai se transferir) para estes novos dutos, faltará fluxo de capital para manter toda as estruturas atuais, levando ao enxugamento e reestruturação do setor, o que já está sendo observado.

Um ponto extremamente importante da união entre bancos de investimentos e bancos comerciais e que talvez inicialmente não se tenha dado a devida importância é a grande capacidade analítica e o grande conhecimento e experiência institucional dos profissionais dos bancos de investimentos. Com a Internet, conhecimento e capacidade analíticas tornam-se um fator de fundamental importância, podendo, como já foi citado anteriormente, tornar-se o fator de desempate em um mercado onde os serviços eletrônicos se tornam similares e padronizados. Essa capacidade e experiência, aliada ao grande poder de distribuição da Internet, pode levar bancos a

conquistar e explorar mercados de maneira antes inviável quando a distribuição era baseada em relacionamentos institucionais tradicionais.

Mesmo com todas essas transformações com as quais os bancos têm que lidar, se há um grande diferencial que os bancos líderes têm, tanto os bancos comerciais e de varejo quanto os bancos de investimento, é o profundo conhecimento do mercado em que atuam, sendo capazes de analisar as mudanças que estão ocorrendo em seu próprio setor de atuação e como devem redirecionar suas operações.

**Fusões e aquisições entre bancos de varejo:** Os bancos de varejo precisam buscar um número maior de clientes através de fusões ou aquisições envolvendo outros bancos de varejo, já que uma eventual fusão de um banco de varejo com um banco de investimentos ou um banco comercial não agregaria tanto do ponto de vista de número de novos clientes de varejo conquistados, pois os principais clientes dos bancos comerciais e de investimentos são empresas ou indivíduos de altíssima renda.

A fusão de um banco comercial com um banco de varejo, entretanto, pode apresentar algumas outras sinergias (o fato é que a maioria dos bancos comerciais também são bancos de varejo), pois grande parte das atividades operacionais envolvendo estes dois tipos de atividade bancária podem ser consolidados em um mesmo sistema operacional automatizado, resultando em ganhos de escala.

Conforme foi dito em partes anteriores deste trabalho, as atividades bancárias foram divididas nas categorias de banco de investimentos, comercial e de varejo, mas na realidade os bancos dificilmente se limitam a exercer apenas uma das categorias de atividades. Assim, um banco de investimentos com o setor de negociação de ativos extremamente desenvolvido pode vir apresentar grandes sinergias com um banco de varejo que possui outras atividades complementares. Não existe fórmula pronta para se agrupar bancos de diferentes categorias, as fusões se dão *ad hoc*, lembrado sempre que a automação dos processos reduz as margens de contribuição por operação, criando a necessidade de os bancos possuírem escala em suas operações.

## Capítulo 5 – Recomendação de posicionamento estratégico para os bancos

A partir dos conceitos e informações agregados durante as fases anteriores deste trabalho, serão apontadas diversas recomendações para o posicionamento dos bancos. Não coincidentemente, muitas dessas recomendações são similares às estratégias identificadas em grandes e importantes bancos. Mais uma vez é importante lembrar que as atividades dos bancos foram divididas em diferentes grupos para facilitar o estudo, e que cada banco tem suas características singulares e recomendações devem partir de uma análise feita caso a caso. As recomendações feitas a seguir são relativas ao posicionamento relacionado a diferentes atividades, e o aconselhamento feito a um banco específico deve incluir as diferentes atividades do banco em uma análise “*ad hoc*”.

As recomendações aqui feitas levam em conta os conceitos descritos por Porter<sup>1</sup> em seu livro sobre estratégia competitiva, onde ele mostra que o posicionamento estratégico de uma empresa deve ser feito a partir de três estratégias genéricas: preço, diferenciação e foco, sendo elas bastante relacionadas e interdependentes.

### 5.1 – Recomendação de posicionamento para as atividades de banco de varejo

Conforme foi descrito logo no início deste trabalho, as perspectivas de crescimento para as atividades através da Internet são bastante favoráveis, apesar dos números serem muito incertos. Mas independentemente de projeções numéricas, está bastante claro que a Internet é um canal de distribuição importantíssimo por promover baixos custos operacionais e comodidade na utilização, contribuindo para o crescimento de sua utilização. E isso também pode ser aplicado aos bancos de varejo.

**Lançar seus serviços pela Internet:** os bancos de varejo não podem deixar de lançar iniciativas na Internet e não participar deste novo e promissor canal, mesmo que inicialmente a competição pareça muito acirrada ou as atuais margens pareçam

---

<sup>1</sup> “Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors” – Michael E. Porter, Editora Free Press, Estados Unidos, 1998.



não compensar o investimento. O fato da existência de sites de investimento atuando com taxas e margens extremamente reduzidas se encaixa na descrição que foi feita na seção 1.3, quando foi dito que o mercado da Internet rumo à uma fase mais madura. Atualmente há sites de investimento que oferecem, por exemplo, serviços de corretagem de ações sem nenhum custo, o que é claramente uma estratégia de marketing agressiva para atrair novos clientes que causa prejuízo e que não pode ser sustentada no longo prazo.

Conforme colocado na seção citada, a consolidação deste mercado e o fortalecimento de alguns grandes líderes e desaparecimento de diversos sites deve trazer taxas e comissões para valores razoáveis, isto é, que possuam ao menos uma margem de contribuição positiva.

Os grandes bancos de varejo, que já possuem posição de líderes em número de clientes, devem estimular a migração dos serviços para a Internet. Essa tem sido uma clara estratégia dos bancos nacionais, que têm investido largamente para conseguir que um número maior de clientes passe a utilizar os serviços bancários através da Internet, ao invés de irem até uma agência ou utilizarem o atendimento telefônico. Com a migração dos serviços para a Internet, os custos das transações caem bastante para os bancos, conforme foi mostrado na seção 4.3.1. Através da redução dos custos, os bancos poderão aumentar suas margens de lucro, assim como poder reduzir as margens e tarifas cobradas dos clientes, tornando-se assim mais competitivos.

Essa é uma estratégia que está sendo adotada pela grande maioria dos bancos de varejo. Podemos citar como exemplo o Banco do Brasil, maior banco de varejo do Brasil, que recentemente iniciou grande campanha publicitária para estimular seus clientes a utilizar a Internet para realizar suas transações bancárias. De acordo com artigo publicado no jornal Gazeta Mercantil no dia 27 de outubro de 2000, o número de clientes que utilizam os serviços do banco pela Internet cresceu de 1,5 milhão para 2 milhões em apenas um mês de campanha. Ao dirigir pela marginal Pinheiros da cidade de São Paulo, por exemplo, podemos observar o número de *outdoors* com propaganda dos serviços online do Itaú, banco que tem toda a campanha publicitária

focada na utilização da Internet, desde o seu logo (que imita o símbolo “@”) até o slogan “O seu banco na era digital”.

Além de ser um ótimo canal para atender aqueles que já são clientes de maneira mais rápida, cômoda e principalmente barata, a presença na Internet é também uma forma de atrair novos clientes mostrando os produtos e serviços disponíveis do banco. No Brasil, já é possível abrir contas de investimento (são contas que servem apenas de caminho intermediário para transferência de dinheiro para posterior aplicação em fundos ou compra de ações) totalmente pela Internet, possibilitando que usuários da Internet se tornem clientes e façam investimentos sem nunca precisar ir até uma agência. A abertura de contas correntes (com talão de cheques, cartão para saques, etc.) entretanto, ainda deve ser feita em uma agência por determinação do Banco Central do Brasil. Porém, o próprio Banco Central já anunciou que em breve deve ser divulgada uma nova regulamentação quanto aos serviços financeiros pela Internet e a expectativa é que esta regra seja alterada.

Lembrando que a função da administração de uma empresa é de maximizar o retorno aos acionistas, lançar os serviços do banco pela Internet pode ser uma estratégia muito interessante para impulsionar o valor de mercado dos bancos, de acordo com os fenômenos descritos tanto individualmente durante a avaliação de uma empresa (seção 2.6), como na análise de transferência de valor na economia como um todo (seção 3.1). De acordo com estas seções, mesmo que as atividades pela Internet não venham a gerar lucro, o valor de mercado da empresa pode ser beneficiado por transferências de valor na economia quando esta passar por processos de avaliação.

**Criar modelo de administração e cultura adequados:** Um erro que algumas empresas cometem ao lançar iniciativas pela Internet é o fato de tentar imitar a estrutura de uma empresa “*start-up*” (nome dado às empresas de Internet ao iniciar suas operações) dentro da própria empresa, criando um modelo de administração informal e um ambiente descontraído. Toda iniciativa na Internet deve ter bem claro que esse é um mercado extremamente competitivo. Conforme descrito na seção 2.2, as empresas de Internet estão gradualmente mudando sua cultura e seu modelo de administração por este motivo, para se tornarem mais sérias, focadas e produtivas.

No caso dos bancos, por ser um setor que necessita de conhecimento específico dos produtos, processos e fluxos operacionais, as iniciativas de Internet foram conduzidas internamente por profissionais com experiência na área, trazendo portanto a cultura específica do setor. Um grupo de jovens profissionais com ótimo potencial e muita disposição não é o suficiente para se criar um banco pela Internet. Repetindo o que foi colocado na seção 2.2, num mercado altamente competitivo exige-se eficiência e uma administração focada em resultados. Essa, portanto, é outra recomendação que está em linha com o que está sendo observado no mercado, já que os profissionais que possuem experiência no setor bancário já estão habituados a um ambiente de trabalho e modelo de administração bastante sérios.

**Encarar a Internet como mídia, incluindo suas características e principalmente as de seus usuários.** Os pontos que foram colocados nas seções 2.3 e 2.7 são extremamente importantes para as atividades dos bancos de varejo pela Internet. Os responsáveis pelas atividades dos bancos na Internet devem entender muito bem o que os usuários da Internet esperam encontrar ao acessar serviços através da Internet.

Repetindo uma informação de um relatório de pesquisa citado na seção 2.3, “o usuário é seduzido pela possibilidade de utilização de recursos multimídia e por realizar transações e compras de maneira mais rápida, eficiente ou com custo final mais baixo. Ou seja, o usuário quer encontrar na rede características que ele não encontra fora dela.” É extremamente importante ter esses conceitos bem claros ao se desenvolver os serviços pela Internet de um banco de varejo.

Não adianta apenas transferir as atividades e produtos tradicionais para a Internet. Para atrair e fidelizar os clientes, os sites dos bancos devem fornecer informações bastante completas sobre todos os produtos e serviços oferecidos, oferecer fácil comunicação para que os clientes possam tirar dúvidas adicionais pela própria Internet (como serviços de e-mail para responder, o mais breve possível, às dúvidas dos clientes). Todas as atividades devem ser oferecidas da maneira mais interativa possível, utilizando recursos multimídia e outras características que os

clientes não encontram em outros canais. Estas são as expectativas do cliente de acordo com os estudos citados e, como a percepção de qualidade de um serviço está na comparação entre a expectativa do cliente e o serviço prestado, então os bancos devem esforçar-se em atendê-las.

**Preparar-se para oferecer os serviços de varejo através das novas tecnologias de acesso.** Conforme dados citados na seção 2.10, o aumento da utilização de novas tecnologias de acesso à Internet deve promover um grande aumento do número de usuários da Internet. Os bancos de varejo devem, desta maneira, desenvolver todas as plataformas tecnológicas para que possam ser acessados pelo maior número possível de usuários, aumentando a exposição de seus produtos e ao mesmo tempo tornando possível que um maior número de clientes realize transações através da Internet, ao invés de atendimento em agências ou através de centrais telefônicas, reduzindo assim os custos, aumentando a lucratividade e a competitividade.

Essa recomendação também parece estar sendo seguida pelos principais bancos de varejo. Os maiores bancos de varejo do Brasil, por exemplo, Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Unibanco, todos oferecem transações bancárias através do WAP (Wireless Application Protocol), que é a tecnologia que permite acesso à Internet a partir de um telefone celular.

**Associações ou parcerias com grandes provedores de acesso ou portais.** Conforme foi colocado na seção 2.4, o mercado de acesso gratuito deve passar por grande consolidação, fazendo com que se estabeleçam grandes provedores gratuitos que atenderão larga escala de clientes. Este grande movimento de clientes pode servir como uma parceria interessante para um banco atrair grande visitação para as suas páginas. Na seção 2.9 é descrita a importância e a força dos portais na Internet, mostrando porque a presença nos portais é bastante importante para quem oferece produtos e serviços pela rede.

Lembrando dados do estudo citado na seção 2.9, página 30, entre os sites disponíveis na Internet, os 1% mais visitados são responsáveis por mais de 50% da

audiência e os 0,1% mais visitados são responsáveis por mais de 30% da audiência, sendo que os líderes de audiência são os portais. Desta maneira, para que um banco tenha uma larga exposição, visando atrair novos clientes e estimular ao máximo a migração daqueles que já são clientes para a utilização da Internet, uma exposição em grandes portais é bastante importante.

Atualmente, os maiores portais do Brasil (UOL, Globo.com, iG, Terra, America Online e Starmedia), oferecem link a algum provedor de serviços financeiros. O InvestShop, atualmente maior site de investimentos do Brasil, tem uma associação com o Globo.com. O Itaú tem parceria e é sócio da America Online, tendo exposição privilegiada em suas páginas. A Patagon, outro grande site de investimentos, tem parceria com o UOL. O iG tem parceria com o Unibanco e com o site de investimentos do próprio grupo, o iG Finance. Assim, podemos ver que participantes do varejo bancário estão dando bastante importância à exposição nos principais portais.

**Tornar as divisões de Internet ágeis e flexíveis.** Inicialmente esta recomendação pode parecer um pouco contrastante com a recomendação que discute a questão do modelo de administração e cultura da empresa; porém, são tópicos bastante distintos. O que já foi discutido engloba postura e estilo de administração assim como ambiente de trabalho. O que se discute agora é dar características à divisão que desenvolve a atuação de um banco de varejo na Internet para que não ocorram algumas das dificuldades descritas na seção 2.5. Bancos tradicionais devem delegar poder de decisão aos grupos responsáveis pelas atividades através da Internet, para que possam ser flexíveis o suficiente para competir com outros bancos ou sites de investimento, tentando-se evitar ao máximo o conflito de interesses entre áreas do banco.

**Tornar o leque de produtos e serviços mais competitivo, incluindo produtos de terceiros.** Conforme foi colocado na seção 4.2.5, a distribuição de produtos de investimento pela Internet e a automatização de processos operacionais irão reduzir bastante o custo dos produtos. Desta maneira, a diminuição dos custos e aumento da competição devem levar a uma redução das taxas cobradas dos clientes (e melhoria na

performance, por consequência), fazendo com que os bancos devam tornar a oferta de produtos mais atrativa para poder satisfazer o cliente e evitar que ele procure outro banco.

Mesmo não havendo uma limitação física do espaço de uma prateleira de varejo como no exemplo dado na seção 3.2, os bancos de varejo que utilizarem a Internet como canal de distribuição de seus produtos poderão se beneficiar da maior eficiência causada pela separação entre a *economia da informação* e da *economia das coisas*. Além disso, com o aumento da concorrência na distribuição na Internet e, conforme já foi colocado, o fato dos competidores estarem a apenas um “clique” de distância faz com que seja interessante que o cliente do banco possa encontrar o produto que deseja através do próprio banco do qual é cliente, ao invés de se tornar cliente de outro banco.

Fazendo uma analogia à seção 3.2, o banco que oferecesse, hipoteticamente, todos os produtos e serviços financeiros disponíveis no mercado através dos canais de distribuição convencionais, teria que treinar todos os gerentes de agência e centrais de atendimento sobre as características de cada um desses produtos, assim como todo o material informativo e campanhas deveriam conter este enorme leque de produtos. Seria também bastante difícil que os atendentes de agência ou por telefone tivessem imparcialidade e conhecimento necessário para indicar o produto mais adequado ao cliente. Através da Internet, porém, o próprio consumidor pode utilizar ferramentas de busca e comparação assim como algoritmos de alocação de recursos que indicariam qual é o produto mais adequado às suas necessidades, com custo marginal por cliente que utilizar o serviço bastante baixo, sem necessidade de treinamento e preparação de materiais de vendas além do website.

Como a Internet possibilita que o cliente acesse facilmente os serviços eletrônicos de outra instituição, podendo tornar-se cliente de maneira bem mais prática e rápida do que ter que comparecer à uma agência bancária, oferecer produtos de concorrentes é uma maneira de impedir que o cliente busque o produto desejado através de outros bancos. No mercado brasileiro, por exemplo, essa prática foi iniciada pelos sites de investimento como InvestShop, Patagon e Lineinvest, que se

posicionaram como “supermercados” de produtos financeiros. O Unibanco e o Banco1 já adotaram a mesma política e distribuem produtos de outros bancos, como fundos de investimentos, produtos de previdência e CDBs. De acordo com artigo da Gazeta Mercantil do dia 18 de julho de 2000, a distribuição de produtos de varejo bancário pela Internet estimula a distribuição de produtos de bancos concorrentes com o intuito de evitar que o cliente procure outro banco para conseguí-lo.

**Participar de iniciativas de lançamento de moedas alternativas de negociação pela Internet.** Conforme foi descrito na seção 3.8, a Internet estimula a criação de moedas alternativas que possibilitam que os bancos evitem o depósito de compulsórios junto ao Banco Central, assim como tenham ganhos provenientes da criação e lançamento destas moedas. Os bancos, no papel de agentes fiduciários confiáveis e de intermediadores financeiros, têm posição privilegiada no lançamento destas moedas, assim como no desenvolvimento de sistemas operacionais para seu funcionamento. Essa é uma recomendação bastante válida também para os bancos comerciais.

**Automação dos processos operacionais.** Dentre todas as recomendações, essa é provavelmente aquela que já foi adotada de maneira mais ampla pelos principais bancos com o intuito de redução de custos. A Internet estimulou uma maior automação destes processos, pois as atividades geradas por este canal podem ser enviadas diretamente para sistemas operacionais automatizados, o que representa baixos custos, aumento da capacidade de escala e menor probabilidade de falhas.

Com a diminuição dos custos causada pela automação dos processos operacionais, o banco será capaz de ser mais competitivo na oferta de produtos e serviços com menor comprometimento das margens de lucro.

## **5.2 – Recomendação de posicionamento para as atividades de banco comercial**

Nesta seção são descritas as recomendações estratégicas para as atividades de banco comercial a partir dos pontos levantados ao longo do trabalho.

**Lançamento dos serviços pela Internet.** Os bancos devem lançar iniciativas na Internet. Diferentemente das operações de varejo, a competição por serviços de bancos comerciais pela Internet ainda não é grande. Os grandes bancos comerciais que já possuem posição de líderes em número de clientes devem estimular a migração dos serviços para a Internet. Com a migração dos serviços para a Internet, os custos das transações para os bancos caem bastante. Através da redução dos custos, os bancos poderão aumentar suas margens de lucro assim como poder reduzir as margens e tarifas cobradas dos clientes, tornando-se assim mais competitivos.

Além disso, conforme descrito na seção 4.2.1, os clientes serão capazes de realizar transações às quais só os bancos possuem acesso, porém, as realizando pela Internet sem intermediação humana e portanto mantendo o sigilo, terão os benefícios descritos na seção citada.

Da mesma maneira que foi colocado em relação ao lançamento na Internet dos serviços de varejo, lançar os serviços do banco comercial pela Internet pode ser uma estratégia muito interessante para impulsionar o valor de mercado dos bancos, de acordo com os fenômenos descritos tanto individualmente durante a avaliação de uma empresa (seção 2.6) como na análise de transferência de valor na economia como um todo (seção 3.1). De acordo com estas seções, mesmo que as atividades pela Internet não venham a gerar lucro, o valor da empresa pode ser beneficiado por transferências de valor na economia e quando passar por processos de avaliação.

**Participação nas iniciativas de criação de novos sistemas de operação.** Várias iniciativas já podem ser identificadas, como por exemplo, a criação de plataformas de negociação como a Triax, formada pelos três maiores bancos comerciais negociadores de câmbio, o Deutsche Bank, o Citibank e o Chase



Manhattan Bank. Essas iniciativas, porém, ainda se encontram na fase de desenvolvimento da plataformas de negociação, sendo que ainda não chegaram a causar as alterações ao usuário conforme previsto na seção 4.2.1.

É muito importante participar do lançamento dessas iniciativas, pois apesar de ainda se encontrarem em fase de desenvolvimento, no futuro devem ser os grandes centros de liquidez para negociação. Os bancos participantes oferecerão acesso direto à estes sistemas e poderão dar aos clientes as vantagens descritas na seção 4.2.1, além de menores custos de transação, devendo atrair a grande maioria dos clientes corporativos para eles. Os bancos que participarem destas iniciativas, além de poderem oferecer as vantagens aos clientes, obterão ainda os lucros como os sócios dos sistemas de negociação.

Da mesma maneira, o desenvolvimento de sistemas para distribuição de produtos de crédito poderá trazer os benefícios descritos na seção 4.2.3, incluindo oportunidades de distribuição deste produto para um número maior de clientes com grau menor de intermediação, podendo aumentar a margem obtida pelos bancos. Além das vantagens descritas na seção citada, esta atividade é ainda benéfica para a economia, pois facilita a obtenção de capital a ser aplicado na produção.

**Automatização de processos operacionais.** A automatização dos diversos processos operacionais dos bancos comerciais descritos na seção 4.2.4 levarão a uma redução dos custos, permitindo aumento da competitividade. Como esses serviços são extremamente padronizados e com baixo valor agregado, aqueles que o oferecerem por tarifas mais baixas devem levar vantagem sobre os concorrentes.

**Buscar associações ou fusões para obter ganhos de escala.** Como os serviços tendem a ser padronizados e automatizados, os bancos comerciais, assim como os de varejo, têm interesse em obter ganho de escala para que o grande volume de operações com baixa margem de contribuição seja capaz de oferecer retorno atrativo, quando comparado ao capital alocado no sistema e aos custos fixos operacionais.

As atividades operacionais de bancos comerciais e as de bancos de varejo são bastante similares (liquidação, custódia, pagamentos e transferências, etc.), e a fusão entre estes dois tipos de perfis de banco faz bastante sentido, pois traria uma base maior de clientes para um mesmo sistema operacional eletrônico. As sinergias resultantes da fusão entre bancos de investimento e bancos comerciais também são bastante interessantes e foram discutidas nas seções 4.4.1 e 4.4.2, podendo acrescentar grandes benefícios para ambas as partes. As publicações de pesquisa e análise setoriais da divisão de bancos de investimento podem, como exemplo, servir de atrativo para que os usuários da Internet se tornem clientes de determinada instituição e utilizem todos seus serviços de banco comercial e de investimentos.

**Estruturação adequada da divisão responsável pelos empreendimentos pela Internet.** Analogamente às recomendações feitas para a seção anterior que tratava dos bancos de varejo, as divisões de Internet dos bancos comerciais também devem ter administração séria e focada em resultados, ao mesmo tempo apresentar flexibilidade e agilidade para lidar com as limitações que as empresas tradicionais têm em lidar com empreendimentos pela Internet. As recomendações derivam do que foi exposto nas seções 2.2 e 2.5.

**Distribuição de produtos de tesouraria pela Internet.** As operações que envolvem produtos padronizados de tesouraria podem passar a ser distribuídas pela Internet, trazendo os benefícios resultantes do sigilo de quem é o cliente que está realizando a operação e consequentemente evitando os efeitos descritos na seção 4.2.2. Esse tipo de distribuição traria também redução nos custos pois, criaria a possibilidade de redução do dimensionamento da mesa de operações que realiza este tipo de transação, possibilitando ao banco reduzir seus custos e ser mais competitivo.

**Automatização da distribuição de produtos de *Asset Management*.** Os produtos de *Asset Management* sofrerão os mesmos efeitos descritos para os produtos de varejo na seção 5.1.7 devido ao menor custo proporcionado pela distribuição pela Internet. Assim, os bancos comerciais devem automatizar ao máximo os processos relacionados à distribuição destes produtos para poderem reduzir seus custos e consequentemente poderem lidar com a crescente competição.

### 5.3 - Recomendação de posicionamento para as atividades de banco de investimentos

Conforme foi descrito na seção 4.1, a maior parte das atividades de bancos de investimentos deve sofrer pequeno impacto com a utilização da Internet, já que os bancos de investimento produzem essencialmente idéias e conhecimento. Como há pouca padronização das principais atividades, não há automatização e muito menos grande escala de operações.

Há algumas pequenas possibilidades como, por exemplo, a criação do *NetRoad Show*, citado na página 68, para mostrar produtos a potenciais compradores em emissões e colocações de títulos e valores mobiliários. Esse, porém, é apenas um detalhe que visa dar maior transparência e agilidade a este tipo de atividade, mas que não deve trazer grandes alterações às principais atividades dos bancos de investimentos.

**Foco na capacidade analítica dos profissionais para aconselhar clientes e identificar oportunidades de investimento.** Na busca de maior participação no mercado, a fusão de um banco de investimentos com um banco comercial pode ser bastante interessante, conforme foi descrito nas seções 4.4.1 e 4.4.2. O relatório utilizado nestas seções foram produzidos por bancos de investimentos, assim como a maioria dos relatórios citados neste trabalho. Esse é um ponto muito importante: mesmo que a Internet não cause um grande impacto nas operações dos bancos de investimentos, o fato de serem empresas geradoras de grande *expertise* e de grande capacidade analítica, os bancos de investimento são capazes de identificar as tendências de diferentes setores e aconselhar seus clientes em como atuar neste mercado em transformação, assim como identificar oportunidades de investimento atrativas para o investimento do capital próprio da instituição.

Desta maneira, as operações dos bancos de investimentos não devem ser afetadas pela Internet, mas as mudanças que a Internet causa no mercado devem gerar grande demanda pela capacidade analítica dos profissionais destes bancos, assim como devem criar oportunidades atrativas de investimento para a própria instituição.

**Adaptar-se às bolsas eletrônicas.** Uma exceção às atividades que foram estudadas aqui como de bancos de investimentos é a intermediação na negociação de valores mobiliários. Conforme discutido nos itens 3.6, 3.7, 4.1.4 e 4.1.6, os sistemas de negociação de ações assim como os sistemas de liquidação e custódia envolvidos devem passar por grandes transformações. Os bancos devem entender esta tendência e aderir a ela, participando das iniciativas de desenvolvimento destes novos sistemas que permitirão serviços superiores aos clientes a um custo mais baixo. Os bancos que identificarem que esta é uma tendência irreversível poderão também investir nestas plataformas com o capital próprio da instituição.

Dentre as atividades classificadas como de banco de investimentos, a intermediação na negociação de valores mobiliários é aquela que é afetada pela automatização de processos, tanto dos sistemas de negociação, como dos sistemas de custódia e liquidação, devendo ocorrer redução das margens conforme foi discutido nas seções citadas no parágrafo anterior. Essa é uma atividade que gera necessidade de ganho de escala e se assemelha bastante à algumas atividades exercidas por bancos comerciais e portanto a recomendação relativa a esta atividade também se mostra em linha com o que foi recomendado para os bancos comerciais, em especial no que se refere à ganho de escala nas operações. Esse é um dos motivos pelos quais muitos bancos de investimento têm separado este ramo em uma entidade distinta, uma corretora, que busca associações distintas do banco de investimentos com o intuito de ganhar volume em suas operações. Mais uma vez é importante lembrar que a atuação nas diversas atividades descritas neste trabalho variam bastante entre instituições.

#### **5.4 – Considerações Finais**

A Internet, como visto neste trabalho, vem provocando muitas mudanças na maneira como as pessoas e as corporações se comunicam, pesquisam, compram, vendem, e distribuem bens e serviços. A Internet está não somente criando a oportunidade para que novas empresas cresçam rapidamente, mas também está introduzindo grandes mudanças e acirrada competição em vários setores tradicionais da economia, através de grandes reduções de custos possibilitadas pela automatização de diversos processos.

Isto se aplica em particular aos bancos. A automatização de diversas atividades bancárias e a distribuição eletrônica de produtos e serviços está possibilitando redução das taxas cobradas dos clientes e aumento da competição por mercado.

A automatização dos processos, o aumento da competição e a queda das margens ganhas por operação trazem consigo espaço para a ocorrência de fusões e associações entre bancos.

As recomendações de posicionamento estratégico feitas se aplicam em linha geral às atividades abordadas, e não especificamente às instituições. Deve-se realizar um estudo customizado para cada instituição, levando em conta suas características e particularidades, para se chegar a uma recomendação de estratégia ou de fusão.

## BIBLIOGRAFIA

1. Sanford, Philip, *Internet Outlook*, Estados Unidos, banco Morgan Stanley Dean Witter, 2000.
2. Porter, Michael E., *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Estados Unidos, Free Press, 1998.
3. Dornbush, Rudiger, *Macroeconomics*, Estados Unidos, McGraw Hill Higher Education, 1997.
4. Stanzi, Joe, *Internet: Struggling for Oxygen*, Estados Unidos, banco Lehman Brothers, 2000.
5. Fortuna, Eduardo, *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços*, Brasil, Qualitymark Editora, 1999.
6. Shoop, Carter, *Alternative Internet Currencies*, Estados Unidos, banco Deutsche Bank, Fevereiro de 2000.
7. Bicher, George, *A Look at J.P. Morgan Chase & Co.*, Estados Unidos, banco Deutsche Bank, Setembro de 2000.
8. Blodget, Henry, *Internet / e-Commerce – After the Fall: The Outlook for the Consumer Internet Industry*, Estados Unidos, banco Merrill Lynch, 2000.
9. Craft, Gary, *Breaking Up the Financial Intermediary*, Estados Unidos, banco Deutsche Banc Alex. Brown, Fevereiro de 2000.
10. IBOPE, *8ª Pesquisa Internet POP*, Brasil, 2000.
11. Federal Reserve Board, *Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross Border Banking Performance*, Estados Unidos, Junho de 2000.
12. Lídia Rebouças, *A Revanche dos Dinossauros*, Brasil, Revista Exame, Editora Abril, Fevereiro de 2000.

13. IDC Research, *Internet: The New Media*, Estados Unidos, Março de 2000.
14. Forrester Research, *ISP Market Review*, Estados Unidos, Abril de 2000.
15. Deloitte Consulting, *The Hard Migration to the Web*, Estados Unidos, Dezembro de 1999.
16. Roper Starch Worldwide, *Annual Media Review*, Estados Unidos, Março de 2000.
17. Veronis, Suhler & Associates LLC, *Communications Industry*, Estados Unidos, Setembro de 2000.
18. Gust, Christopher, Marquez, Jaime, *Productivity Developments Abroad*, Estados Unidos, Federal Reserve Board, Agosto de 2000.
19. Stevis, Michael, *Global Value Transfer*, Estados Unidos, banco Bear Stearns, Março de 2000.
20. Evans, Philip, Wurster, Thomas S., *Blown to Bits: How the New Economics of Information Transforms Strategy*, Estados Unidos, Harvard Business School Press, 2000.
21. Neigut, Brian, *Internet & Technology Volatility: Reasons and Perspectives*, Estados Unidos, banco Thomas Weisel, Junho de 2000.
22. Greenspan, Alan, *Remarks by Chairman Alan Greenspan*, Estados Unidos, New York Association for Business Economics, Federal Reserve Board, Junho de 2000.
23. Scott, Henry, *How Technology May Disrupt the Role of Central Banking in an Internet Economy*, Estados Unidos, Harvard Business School Press, 2000.
24. Friedman, Benjamin M., *The Future of Monetary Policy*, Inglaterra, Blackwell Publishers Ltd., 1999.

25. Domowitz, Ian, Glen, Jack, Madhvan, Ananth, *Liquidity, Volatility and Trading Across Countries and Over Time*, Estados Unidos, Stern School of Business Press, 2000.